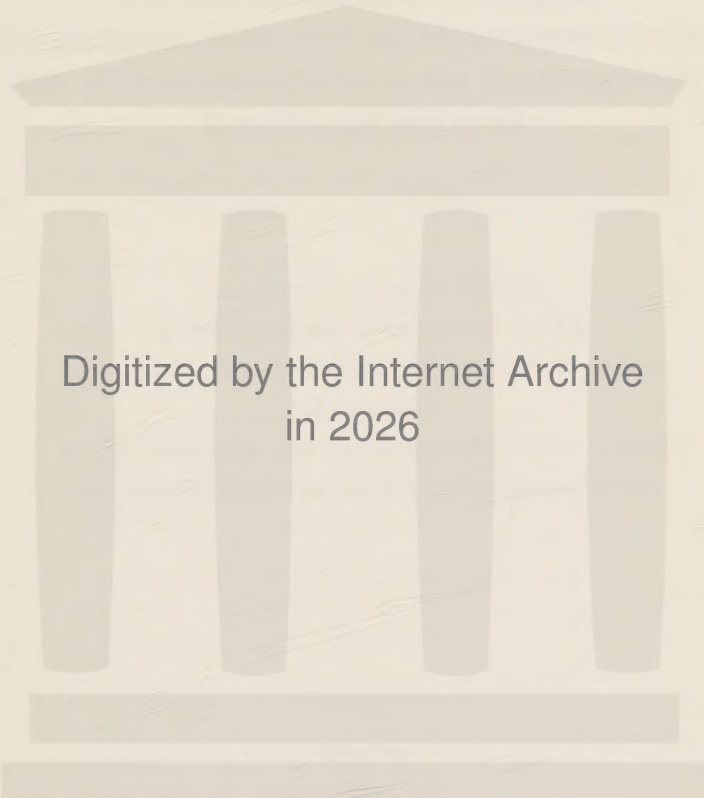


**Die unterschiedlichen Wirkungen
der globalen Geldpolitik auf Unternehmensgrößen
und Wirtschaftssektoren in der Bundesrepublik
Deutschland seit 1948**

von
Arnulf Meyer-Piening
aus
Bremen

1968





Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41546303_0004



**Die unterschiedlichen Wirkungen
der globalen Geldpolitik auf Unternehmensgrößen
und Wirtschaftssektoren in der Bundesrepublik
Deutschland seit 1948**

Inaugural-Dissertation
zur Erlangung des akademischen Grades
eines Doktors der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
(Dr. rer. pol.)
an der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät
der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg

vorgelegt

von

Arnulf Meyer-Piening

aus

Bremen



Referent: Professor Dr. Ernst Dürr

Korreferent: Professor Dr. Joachim Klaus

Tag der mündlichen Prüfung: 27.11.1968

G l i e d e r u n g

=====

Seite

Einleitung: <u>Ziele, Begriffe und Methoden der</u> <u>Untersuchung</u>	1
I. Die Ziele der Untersuchung	1
II. Die Begriffe der Untersuchung	14
III. Die Methoden der Untersuchung	17
 Erstes Kapitel: <u>Die restriktiven und expansiven</u> <u>Perioden der Geldpolitik</u> . . .	 19
I. Definitorische Abgrenzung der Perioden . .	19
1. Erste Restriktionsperiode vom Dezember 1948 - Juni 1949	21
2. Erste Expansionsperiode vom Juni 1949 - 26.10.1950	22
3. Zweite Restriktionsperiode vom 26.10. 1950 - 29.5.1952	23
4. Zweite Expansionsperiode vom 29.5. 1952 - 4.8.1955	25
5. Dritte Restriktionsperiode vom 4.8. 1955 - 6.9.1956	28
6. Dritte Expansionsperiode vom 6.9.1956 - 4.9.1959	30
7. Vierte Restriktionsperiode vom 4.9. 1959 - 11.11.1960	33
8. Vierte Expansionsperiode vom 11.11. 1960 - 22.1.1965	37
9. Fünfte Restriktionsperiode vom 22.1. 1965 - 6.1.1967	39
10. Fünfte Expansionsperiode seit dem 6. Januar 1967	41
 II. Zusammenfassung	 42

Zweites Kapitel: <u>Die Wirkung der globalen</u> <u>Geldpolitik auf Gruppen von</u> <u>Kreditinstituten</u>	45
A) Die Wirkung auf das Kreditvolumen der Banken	45
I. Das gesamte Kreditvolumen	45
II. Die Wirkung der Geldpolitik auf die verschiedenen Kreditarten	49
1. Der kurzfristige Kredit	49
a) Alle Banken	49
b) Die Entwicklung des kurzfristigen Kreditvolumens in den einzelnen Bankengruppen	53
2. Der mittelfristige Kredit	56
a) Alle Banken	56
b) Einzelne Bankengruppen	58
3. Der langfristige Kredit	60
a) Alle Bankengruppen	60
b) Einzelne Bankengruppen	63
B) Die Ursachen des unterschiedlichen Kreditan- gebots der Bankengruppen in den restriktiven geldpolitischen Perioden	70
I. Die Liquidität der Bankengruppen	70
1. Die Berechnung der Liquiditätsquote	70
a) Die Liquiditätsquote der Großban- ken	74
b) Die Liquiditätsquote der Privat- bankiers	76
c) Die Liquiditätsquote der Staats-, Regional-, Lokalbanken	78
d) Die Liquiditätsquote der Spar- kassen	80
e) Die Liquiditätsquote der Kredit- genossenschaften	82
f) Die Liquiditätsquote der Girozen- tralen	84

2. Der Zusammenhang zwischen Liquiditätsquote und Kreditquote in den Bankengruppen	86
II. Die Refinanzierungskredite	91
1. Alle Bankengruppen	91
2. Einzelne Kreditinstitutsgruppen	92
III. Die Wechselrediskontierungen	98
1. Alle Bankengruppen	98
2. Einzelne Kreditinstitutsgruppen	98
IV. Die Einlagen	105
1. Die Entwicklung der Einlagen	105
2. Die Einlagenstruktur	110
C) Zusammenfassung	115

Drittes Kapitel: Die Wirkungen der globalen Geldpolitik auf Gruppen von Nichtbanken 118

A) Die Wirkungen der globalen Geldpolitik auf Unternehmen unterschiedlicher Größe	119
I. Einteilung von Unternehmensgrößenklassen	119
II. Die Entwicklung des Bankkreditvolumens in den unterschiedlichen Unternehmensgrößenklassen	121
1. Die Großbanken in ihrem Verhalten zu den Unternehmensgrößenklassen	121
a) Das Kreditvolumen	121
b) Die Kreditkonditionen	125
2. Die Privatbankiers in ihrem Verhalten zu den Unternehmensgrößenklassen	132
a) Das Kreditvolumen	132
b) Die Kreditkonditionen	134
3. Die Sparkassen in ihrem Verhalten zu den Unternehmensgrößenklassen	139
a) Das Kreditvolumen	139
b) Die Kreditkonditionen	142

	Seite
4. Die Kreditgenossenschaften in ihrem Verhalten zu den Unternehmensgrößenklassen	149
a) Das Kreditvolumen	149
b) Die Kreditkonditionen	151
5. Zusammenfassung	153
III. Die Ausweichmöglichkeiten der Unternehmensgrößenklassen im Bereich der Fremdfinanzierung	154
1. Allgemeine Problemstellung	154
2. Die Kreditquellen außerhalb des Bankensektors	155
a) Die Kreditvermittler	155
b) Der Versicherungskredit	159
c) Der Kapitalmarktkredit	171
d) Der öffentliche Kredit	179
e) Der Lieferantenkredit	186
f) Der Auslandskredit	196
IV. Die Ausweichmöglichkeiten der Unternehmensgrößenklassen im Bereich der Beteiligungsfinanzierung	202
1. Ausweichmöglichkeiten im Inland	202
2. Ausweichmöglichkeiten im Ausland	213
V. Die Wirkungen der globalen Geldpolitik bei unterschiedlicher Kapitalstruktur der Unternehmensgrößenklassen	217
1. Das Verhältnis von Eigen- zu Fremdkapital	217
2. Die Zusammensetzung des kurzfristigen Fremdkapitals in den Unternehmensgrößenklassen	240
VI. Die Wirkung der globalen Geldpolitik auf die Investitionen in den einzelnen Unternehmensgrößenklassen	249
VII. Die Wirkungen der globalen Geldpolitik auf die Rentabilität der Unternehmensgrößenklassen	263

VIII. Die Wirkung der globalen Geldpolitik auf die Liquidität der Unternehmensgrößenklassen	267
IX. Die Wirkung der globalen Geldpolitik auf die Insolvenzen in den Unternehmensgrößenklassen	271
X. Zusammenfassung der Ergebnisse über die Wirkungen der globalen Geldpolitik auf die Unternehmensgrößenklassen	277
B) Die Wirkungen der globalen Geldpolitik auf einzelne Wirtschaftssectoren	279
I. Auswahl der Wirtschaftssectoren	280
II. Das Bankkreditvolumen in den Wirtschaftssectoren	281
1. Das Kreditvolumen an Nichtbanken	282
2. Das Kreditvolumen im Handel	283
3. Die Industrie	290
a) Eisen- und metallschaffende Industrie	294
b) Die chemische Industrie	296
c) Stahl-, Maschinen- und Fahrzeugbau	297
d) Elektrotechnik, Feinmechanik und Optik	298
e) Verbrauchsgüterindustrie	301
f) Nahrungs- und Genußmittelindustrie	303
4. Wohnungsbau	304
5. Versorgungsbetriebe	308
6. Zusammenfassung	309
III. Ausweichmöglichkeiten der Wirtschaftssectoren im Bereich der Fremdfinanzierung	312
1. Kapitalmarktkredit	312
2. Der Versicherungskredit	320

	Seite
3. Der Bausparkassenkredit	324
a) Auszahlungen aufgrund eines Bausparvertrages	326
b) Auszahlungen aufgrund eines "Darlehens ohne Bausparvertrag" . . .	327
4. Der Auslandskredit	331
5. Der öffentliche Kredit	340
IV. Die Ausweichmöglichkeiten der Wirtschaftssektoren im Bereich der Beteiligungsfinanzierung	345
V. Die indirekten Wirkungen der Geldpolitik auf die Wirtschaftssektoren bei unterschiedlicher Kapitalstruktur	357
1. Das Verhältnis von Eigen- zu Fremdkapital	357
2. Die Umschlagshäufigkeit des Kapitals	362
3. Die Rentabilität	365
4. Die Liquidität	369
5. Der Kapitalkoeffizient	373
VI. Die Wirkungen der globalen Geldpolitik auf die Vermögensstruktur der Wirtschaftssektoren	377
1. Die Anlageinvestitionen	377
2. Die Lagerinvestitionen	390
VII. Die Wirkungen der globalen Geldpolitik auf den Unternehmensbestand in den Wirtschaftssektoren	397
VIII. Zusammenfassung	402
Schluß: <u>Versuch, zu allgemeingültigen Hypothesen aufgrund der Untersuchung zu gelangen</u>	404

V o r w o r t
=====

Die Anregung zu der vorliegenden Arbeit entstammte aus einer Diskussion über das Problem, inwieweit die Geldpolitik für das Wirtschaftswachstum von Bedeutung ist. Dabei stellte sich unter anderem die Frage, ob bestimmte Unternehmensgrößenklassen oder Wirtschaftssektoren besonders von den geldpolitischen Maßnahmen betroffen werden. Es ergab sich, daß plausible Vermutungen und theoretische Abhandlungen zur Lösung des Problems wenig fruchtbar zu sein scheinen und die empirischen Kenntnisse auf diesem Gebiet nur sehr lückenhaft sind.

Diese Arbeit soll zumindest für die Bundesrepublik Deutschland die tatsächlich zu beobachtenden diskriminierenden Wirkungen der Geldpolitik auf Unternehmensgrößen und Wirtschaftssektoren darstellen. Dabei wird zunächst das Verhalten der Banken in den einzelnen Perioden der Geldpolitik untersucht, anschließend werden die unterschiedlichen Alternativen der Kreditnehmergruppen zum Bankenkredit analysiert und letztlich wird die Frage nach den betriebsindividuellen Faktoren zu stellen sein, die eine unterschiedliche Empfindlichkeit gegenüber den geldpolitischen Maßnahmen bedingen.

An dieser Stelle danke ich besonders meinem Lehrer, Herrn Professor Dr. Ernst Dürr, für die vielfältigen Anregungen und Hinweise zur Anfertigung dieser Arbeit, insbesondere für die kritischen Bemerkungen zum zweiten Kapitel.

Des weiteren schulde ich Dank den vielen Banken, die sich für die Befragungen zur Verfügung gestellt haben,

insbesondere den beiden norddeutschen Privatbanken,
in deren Hause ich selbst Untersuchungen vornehmen
konnte.

Nicht zuletzt gilt der Dank meiner Frau, die mir bei
der Anfertigung der Entwürfe behilflich war.

Einleitung: Ziele, Begriffe und Methoden der Unter-
=====
suchung
=====

I. Die Ziele der Untersuchung

Die Bundesrepublik Deutschland hat in den Jahren 1965/66 eine der schärfsten Perioden restriktiver Geldpolitik der Nachkriegszeit erlebt. Anfang des Jahres 1967 waren in fast allen Teilen der Wirtschaft deutliche Zeichen der Entspannung sichtbar geworden, in einigen Bereichen waren sogar Schwächezeichen erkennbar. Mit der Abwendung der Bundesbank von dem restriktiven Kurs ergab sich somit zwangsläufig die Frage nach den Wirkungen der restriktiven geldpolitischen Maßnahmen im allgemeinen und im besonderen die Frage, ob es möglicherweise in einigen Wirtschaftsbereichen zu unerwünschten ungleichmäßigen Wirkungen gekommen sei, indem entweder bestimmte Unternehmensgrößenklassen oder einige Wirtschaftssektoren von diesen Maßnahmen besonders hart getroffen wurden.

Gerade auf diesem Gebiet der Wirkungsweise globaler Geldpolitik scheint es unseres Erachtens noch eine echte Lücke in der empirischen Forschung zu geben, während es eine ganze Anzahl theoretischer Untersuchungen zu diesem Thema gibt.

Vornehmlich wird der Frage nach den Wirkungen der Geldpolitik auf unterschiedliche Unternehmensgrößenklassen Aufmerksamkeit geschenkt, weniger Raum findet die entsprechende Fragestellung im Hinblick auf die Wirtschaftssektoren. Das mag seinen Grund darin haben, daß die Fragen, welche sich mit dem Konkurrenzkampf mittelständischer Unternehmen gegen die Großunternehmen befassen, von vornherein auf ein gewisses Interesse stoßen. In diesem Zusammenhang wird dann der Geldpolitik, sofern sie restriktiv eingesetzt wird, eine zusätzliche

Erschwerung der schon bestehenden ungünstigen Wettbewerbsbedingungen mittelständischer Unternehmen vorgeworfen. Nicht selten sind derartige Äußerungen durch Ideologien und Gruppenzugehörigkeit beeinflusst, so daß es nicht immer um die wahre Darstellung eines Sachverhaltes geht. Aber auch von rein wissenschaftlicher Seite ist diesem Thema Aufmerksamkeit geschenkt worden.

Für die Vereinigten Staaten von Amerika hat John Kenneth Galbraith die Frage untersucht, ob kleinere Unternehmen in Perioden restriktiver Geldpolitik gegenüber den großen diskriminiert werden.¹⁾ Anlaß für diese Untersuchung waren Äußerungen vor allem der kleineren Unternehmen über die ungleichen Wirkungen der restriktiven Geldpolitik in der Periode 1955/56 in den USA. "In den Jahren 1955 und 1956 gab es weitverbreitete Klagen von Farmern und kleinen Unternehmern, daß die Geldpolitik ihre Entwicklung nachteilig beeinflusse. Ähnliche Klagen wurden von großen Firmen nicht erhoben."²⁾ Offensichtlich waren die Klagen auch nicht ganz unberechtigt, denn die Zahl der finanziellen Zusammenbrüche gerade bei kleineren Unternehmen nahm trotz der allgemeinen Aufschwungsphase stark zu.³⁾

Die Erklärung für dieses Phänomen sucht Galbraith in der unterschiedlichen Marktform, in der die großen und kleinen Unternehmen miteinander konkurrieren. Die kleinen Unternehmen, insbesondere im Agrarsektor, befänden sich in einer "competitive market structure", während die großen Unternehmen, dabei wird insbesondere an den Stahlsektor gedacht, in einer oligopolistischen Situation seien. Es wird unterstellt, daß die Oligopolisten, im Gegensatz zu den Anbietern in vollkommener Konkur-

1) Vgl. J.K. Galbraith, Market Structure and Stabilization Policy, Review of Economics and Statistics, Vol. XXXIX, 1957, S. 124 ff.

2) Ders., Übersetzung vom Verf., S. 124

3) Ders., a.a.O., S. 127

renz, nicht ihren Gewinn maximieren, sondern bei einer Verschiebung der Nachfragekurve nach rechts infolge einer Inflation nicht den Angebotspreis entsprechend erhöhen und daher mit einem Auftragsbestand arbeiten.

"Dessen unmittelbare Wirkung unter Oligopolbedingungen ist die, daß der Output erhöht wird, oder falls die Unternehmung die Kapazitätsgrenze erreicht hat, der Auftragsbestand steigt."¹⁾

Unter diesen Prämissen werden zwei Arten möglicher Wirkungen einer restriktiven Geldpolitik untersucht, die Galbraith "impact" und "demand effects" nennt. Unter "impact effects" werden die direkten Einflüsse der Geldpolitik auf die Unternehmen bezeichnet, also die Zinserhöhungen und Kreditverknappungen, während unter "demand effects" die indirekten Wirkungen verstanden werden, die sich aus einem Nachlassen der Nachfrage nach den Produkten der Unternehmung ergeben.

Bei den polipolistischen Unternehmen würden die Zinserhöhungen nicht auf die Preise abgewälzt werden können, sondern die Gewinnspanne reduzieren, während "im Fall der nicht gewinnmaximierenden Oligopolisten die höheren Zinskosten aufgefangen oder weitergegeben werden können, je nachdem, welches die Unternehmung vorzieht oder die Umstände erfordern."²⁾ Da zudem in Perioden restriktiver Geldpolitik sich die "demand effects" in einer Verschiebung der Nachfragekurve nach links äußern und im polipolistischen Sektor sofort zu einer Preisreduzierung führen, während dieses im oligopolistischen Sektor wegen des Auftragsbestandes nicht notwendigerweise zu erfolgen braucht, ergibt sich aus diesen Prämissen zwingend die Folgerung, daß die Banken, wenn sie schon den Kredit in restriktiven Perioden rationieren müssen, den Oligopolisten bevorzugen werden, da bei den Polipolisten

1) Galbraith, Market Structure ..., a.a.O., Übersetzung, S. 130

2) Ders., a.a.O., S. 130, Übersetzung vom Verf.

bei der von zwei Seiten verminderten Rentabilität das Risiko zu groß wird.

Galbraith kommt somit zu dem Ergebnis, "daß in den letzten paar Jahren die Wirkung der Geldpolitik dazu geführt hat, den Kredit von den kleineren Unternehmen im Sektor der vollkommenen Konkurrenz zu den größeren Unternehmen im Oligopolsektor umzuverteilen."¹⁾

Die Auseinandersetzung mit Galbraith's These wurde auf zwei Arten geführt, indem entweder die theoretischen Prämissen der Arbeit in Frage gestellt wurden oder die Ergebnisse wurden empirisch überprüft.

Im theoretischen Ansatz wurde die Argumentation von Baumol untersucht. Er ist der Ansicht, die oligopolistische Verhaltensweise verbiete das Halten von Auftragsbeständen, da der Oligopolist eher seine Umsätze maximiere als seine Gewinne.²⁾ Da er auch sonst die wesentlichen Prämissen von Galbraith nicht anerkennt, muß er notwendig zu folgenden Ergebnissen kommen:

- "1. Eine Zins- oder Lohnerhöhung wird den Oligopolist in gleicher Weise dort treffen, wo es ihn schmerzt - nicht in seinen Gewinnen, jedoch in seinen Umsätzen.
2. Eine Zinserhöhung braucht keine Verstärkung der Konzentration in der Industrie hervorzurufen - die Umsätze der Oligopolisten werden ebenso sinken wie diejenigen der Unternehmen in vollkommener Konkurrenz."³⁾

Bereits ein Jahr nach Erscheinen von Galbraith's Aufsatz führte Meltzer eine empirische Untersuchung über die unterschiedliche Wirkung steigender Zinssätze auf die

1) Galbraith, Market Structure ..., a.a.O., S. 130, Übersetzung vom Verf.

2) Vgl. W.J. Baumol, Business Behavior, Value and Growth, The Macmillan Co., o. Ort, 1959, S. 51 ff.

3) Ders., a.a.O., S. 55

Investitionsplanungen und deren Realisation in kleinen und großen Unternehmen durch.¹⁾ Die Untersuchung ergab, daß in beiden Unternehmensgrößenklassen in der Periode zwischen 1950 und 1955 sowohl die geplanten als auch die realisierten Investitionen anstiegen. Für das restriktive Jahr 1955 ergab sich, daß "die kleinen Firmen ihre Investitionsplanungen ungefähr um den selben Prozentsatz wie die großen Firmen erhöhten, aber es war ihnen möglich, ihre tatsächlichen Investitionen um einen größeren Prozentsatz, als derjenige ihrer eigenen Planungen, und derjenige der realisierten Investitionen großer Firmen zu erhöhen."²⁾

Koo weist auf die Problematik in der begrifflichen Gleichsetzung von Oligopol mit "großen Unternehmen" und vollkommener Konkurrenz mit "kleinen Unternehmen" hin.³⁾ Darüber hinaus macht Koo darauf aufmerksam, daß Galbraith den Begriff Oligopol nur für die Hersteller von dauerhaften Gütern angewendet wissen will,⁴⁾ eine in der Tat problematische Gleichsetzung. Unter dieser Voraussetzung kommt Koo zu dem Ergebnis, "daß in den Unternehmen, die dauerhafte Güter mit langer Produktionsdauer herstellen, die restriktive Geldpolitik erst nach einem beträchtlichen time lag fühlbar wird."⁵⁾

Smith geht bei seinen Überlegungen hinsichtlich der Wirkungen der Geldpolitik auf unterschiedliche Unternehmensgrößenklassen von plausiblen Vermutungen aus. Er kommt zu der Ansicht, daß die kleinen Unternehmen "stärker vom

1) Vgl. A.H. Meltzer, "A Comment of Market Structure and Stabilization Policy", Review of Economics and Statistics, Nov. 1958, Vol. 40, S. 413 - 15

2) Übersetzung aus Meltzer, A Comment ..., a.a.O., S. 414

3) Vgl. Anthony Y.C. Koo, "Market Structure and the Differential Effects of Restrictive Monetary Policy", in: Kyklos, Internationale Zeitschrift für Sozialwissenschaften, Vol. XX, 1967, Fasc. 4, S. 926

4) Vgl. ders., a.a.O., S. 928

5) Warren L. Smith, Monetary Policy and the Structure of Markets, in: Readings in Money, National Income, and Stabilization Policy, Hrsg.: Smith and Teigen, Homewood 1965, S. 367

Bankensystem abhängen als die großen und weniger andere Finanzierungsquellen haben und scheinen im ganzen stärker verwundbar zu sein gegenüber den Wirkungen einer Kreditrestriktion."¹⁾ Dies gelte auch insbesondere für junge Unternehmen, die noch nicht über genügend Eigenkapital verfügten und infolgedessen besonders auf Außenfinanzierung angewiesen seien: "Junge Unternehmen in den ersten Jahren werden noch nicht die notwendigen Gewinne erzielt haben, um die Erweiterungsinvestitionen zu finanzieren, und die mangelhafte Kreditwürdigkeit erschwert die Kreditaufnahme außerhalb des Bankensektors."²⁾ Diese Aussagen basieren allerdings nicht auf eingehenden empirischen Untersuchungen, sondern geben vielmehr Überlegungen über wahrscheinliche Wirkungszusammenhänge wieder.

Zu einem ähnlichen Ergebnis mit etwas anderer Argumentation kommt J.R. Schlesinger.³⁾ Er meint, die Diskriminierung bestimmter Kreditnehmergruppen trete dann zu tage, wenn diese aufgrund der restriktiven Geldpolitik den Zugang zum Bankkredit verlören. Das geschehe zwangsläufig für die kleinen Unternehmen, da die großen Unternehmen in "Boom-Perioden" einen Kreditspielraum erhalten, der zunächst unausgenutzt bleibt. In restriktiven Perioden schöpfen die Großunternehmen ihr Kreditkontingent zunehmend aus, so daß für die kleineren Unternehmen kein Bankkredit mehr zur Verfügung steht, selbst wenn sie zur Zahlung marktüblicher Zinsen bereit seien.⁴⁾

1) Warren L. Smith: Monetary Policy ..., a.a.O., S. 367

2) Ders., a.a.O., S. 367

3) Ders., a.a.O., S. 367

4) Vgl. Schlesinger, "Monetary Policy and its Critics", in: Readings in Money, National Income, and Stabilization Policy, Homewood 1965, S. 386 ff.

Schlesinger räumt aber ein, daß den kleinen Unternehmen noch andere Kreditquellen offenstehen, nämlich Lieferantenkredite oder Einnahmen aus dem Forderungsverkauf. "Derartige Geldsubstitute sind jedoch gegenüber dem Bankkredit geringerwertig und häufig sehr viel kostspieliger."¹⁾ Insgesamt gesehen meint er: "Die kleinen Unternehmen finden ihr Auskommen, aber dieses löst nicht das Problem, welches sich durch die Tatsache stellt, daß unser Finanzierungssystem die kleinen Unternehmen belastet."²⁾

Der gleichen Ansicht neigen auch die Verbände in der Bundesrepublik zu, die mit der Wahrnehmung der Interessen kleingewerblicher Betriebe - insbesondere der landwirtschaftlichen - betraut sind. So führte beispielsweise der Abgeordnete Bading vor dem Bundestag aus, "daß die Konjunkturpolitik der Deutschen Bundesbank die mittleren und kleineren Gewerbe- und Landwirtschaftsbetriebe, besonders in ländlichen Gegenden, viel stärker als die größeren Unternehmungen in den Industriegebieten stark behindert."³⁾

Im Gegensatz zu den bisher genannten Ansichten steht die Untersuchung von G.L. Bach und C.S. Huizenga.⁴⁾ Zunächst einmal wird eine bedeutsame Veränderung in der begrifflichen Fassung der "Diskriminierung" vorgenommen. War bisher im allgemeinen eine Umverteilung des Kreditvolumens oder eine unterschiedliche Behandlung in den Kreditkonditionen durch die Banken als "diskriminierend" angesehen worden, so wird nun der Begriff weiter gefaßt: Er beinhaltet eine Veränderung in der Vertei-

1) Schlesinger, a.a.O., S. 395, Übersetzung vom Verf.

2) Ders., a.a.O., S. 395, Übersetzung vom Verf.

3) Aus der Niederschrift über die 125. Sitzung des Deutschen Bundestages am 29. September 1960, S. 7243

4) Vgl. G.L. Bach und Huizenga, The Differential Effects of Tight Money, in: The American Economic Review, Vol. LX, 1961, S. 52 ff.

lung der Produktionsfaktoren auf die einzelnen Unternehmensgruppen, hervorgerufen durch eine bestimmte globale geldpolitische Maßnahme. "Sofern die Geldpolitik benutzt wird, um ein geringeres Geldangebot zu erreichen als es sonst existiert hätte, so mag daraus eine andere Verteilung der Produktionsfaktoren resultieren. Diese Veränderung in den Produktionsfaktoren ist gemeint, wenn (wir, der Verf.) von den diskriminierenden (oder unterschiedlichen) Wirkungen einer restriktiven Geldpolitik sprechen."¹⁾

In der Untersuchung wird zunächst eine Methode entwickelt, die eine Antwort auf die Frage erlaubt, ob das festgestellte Kreditvolumen der einzelnen Bankengruppen nachfragemäßig oder angebotsmäßig bedingt ist. Dazu werden die Banken in einer Periode restriktiver Geldpolitik zunächst nach Größenklassen geordnet und dann weiter in drei Gruppen unterteilt, nämlich in "loose banks", "medium banks" und "tight banks". Als Einteilungskriterium wurde folgendes Verfahren gewählt:

Es wird im wesentlichen ein Verhältnis von Überschußreserven und Geldmarktpapieren zu den Depositen gebildet, nämlich: $\text{Excess reserves} - \text{borrowing} + \text{government bills and certificates}$ dividiert durch: deposits . "Wir nennen dies ein "looseness ratio", da eine Erhöhung in diesem Verhältnis bedeutet, daß die Bank zur Kreditgewährung gelöster wird."²⁾

Entsprechend dieser Verhältniszahl wurden die Banken nach ihrem Liquiditätsgrad geordnet, wobei das erste Viertel dann als "lose", die nächsten beiden als "mittel" und das letzte Viertel als "fest" betrachtet wurde.

1) Bach und Huizenga, a.a.O., S. 52, Übersetzung vom Verf.

2) Dieselben, a.a.O., S. 65, Übersetzung vom Verf.

Der Vergleich in dem Kreditverhalten dieser Bankengruppen gegenüber den unterschiedlichen Kreditnehmergrößenklassen dient zur Isolation der unterschiedlichen Wirkungen der Geldpolitik auf die Unternehmen verschiedener Größenklassen. Dazu wird untersucht, ob die "festen Banken" relativ mehr Kredit an Großunternehmen gewähren als an kleine Unternehmen im Vergleich mit den Instituten, die als "lose" charakterisiert wurden.

"Wenn 'feste Banken' ihre Kredite an große Kreditnehmer stärker ausweiten als an kleine, so bedeutet dieser Test, daß die 'festen Banken' gegen die kleinen Kreditnehmer diskriminiert haben."¹⁾ Das Ergebnis ist in der folgenden Tabelle wiedergegeben:

Tabelle 1: Erhöhung der Kredite an Unternehmen von mittelgroßen Banken, Oktober 1955 bis Oktober 1957 ²⁾

Aktiva der Kreditnehmer in 1.000 \$	Erhöhung der Ausleihungen in %		
	fest	mittel	lose
Unter 50	21	- 11	- 13
50 - 250	76	10	5
250 - 1.000	72	25	25
1.000 - 5.000	72	50	30
5.000 - 25.000	90	49	30
25.000 - 100.000	266	104	14
über 100.000	25	30	22

Die Tabelle zeigt das Kreditverhalten der mittelgroßen Bankengruppe hinsichtlich der verschiedenen Kreditgrößenklassen. Dabei wird insbesondere auf die unterschiedliche Kreditausweitung der 'festen' und 'losen' Banken

1) Bach und Huizenga, The Differential Effects ..., a.a.O., S. 65, Übersetzung vom Verf.

2) Dieselben, a.a.O., S. 65, Übersetzung vom Verf.

in den einzelnen Kreditgrößeklassen hingewiesen. Da sich bei den 'losen Banken' in der Größeklasse von 25.000 - 100.000 \$ die außerordentlich hohe Steigerungsrate von 266 % ergibt, während diese bei den 'festen Banken' nur 14 % beträgt, werden die negativen oder sehr geringen Steigerungsraten bei den 'festen Banken' in den kleinen Kreditgrößeklassen nicht als gravierend angesehen.

Daher gelangen Bach und Huizenga zu der Ansicht, daß zumindest bei der hier aus der Untersuchung herausgegriffenen Gruppe der mittelgroßen Kreditinstitute eine Diskriminierung der kleinen Unternehmen nicht stattfindet. "Wir interpretieren die Zahlen in der Weise, daß sie die Hypothese über die Diskriminierung der Banken gegen die kleinen Unternehmen in Zeiten knappen Geldes vollkommen widerlegen."¹⁾

Für die großen und kleinen Kreditinstitutsgruppen werden in der genannten Untersuchung gleiche Berechnungen durchgeführt, die zu einem geringfügig abweichenden Ergebnis gelangen. Die oben zitierte Aussage bleibt jedoch insgesamt gesehen erhalten.

Die Untersuchung wurde deshalb so ausführlich wiedergegeben, weil das Ergebnis, welches hieraus gewonnen wird, zeigt, wie problematisch die Interpretation derartiger Zahlenreihen ist.

Meines Erachtens nach könnte man die obigen Zahlenreihen auch ohne ihnen Gewalt anzutun in gegenteiligem Sinn interpretieren, insbesondere wenn man den absoluten Rückgang in der Kreditgewährung an die kleinen Kreditnehmergruppen bei den 'mittleren' und 'festen' Banken beachtet, denn eine Verminderung des Kreditvolumens kann zu schwerwiegenden Folgen führen, als eine relativ geringe Ausweitung der Kredite gegenüber dem ge-

1) Bach und Huizenga, a.a.O., S. 67

wohnten Ausmaß. Diese Überlegung gewinnt insbesondere deshalb an Bedeutung, weil bei den großen Banken in der Tat eine gewisse Diskriminierung der kleineren Kreditnehmer festgestellt werden mußte: "Die 'festen Banken' in der Klasse mit 500 - 1.000 Mio. Dollar Depositen diskriminierten stärker gegen kleine Kreditnehmer als die mittleren Banken."¹⁾

Bei den kleineren Banken wurde dagegen eher eine Begünstigung der kleineren Kreditnehmer in Perioden restriktiver Geldpolitik festgestellt. "Bei diesen Banken führte ein begrenztes Geldangebot zu einer Diskriminierung besonders zugunsten kleiner Kreditnehmer."²⁾

Zu einem ähnlichen Ergebnis wie Bach und Huizenga gelangt auch Krahn. ³⁾ Er meint, eine Schwächung der Rentabilität insbesondere der kleineren und mittleren Betriebsgrößen durch Diskonterhöhungen käme nicht in Betracht, "denn eine Koinzidenz zwischen Betriebsgröße und Rentabilität läßt sich ganz allgemein nicht behaupten,"⁴⁾ und außerdem verneint er die These, "daß kleinere Betriebe in stärkerem Maße auf Fremdfinanzierung angewiesen und damit zinsabhängiger seien."⁵⁾ Er ist sogar der Ansicht, "daß die Kreditabhängigkeit des kleineren Betriebes geringer ist als die des großen, ebenso wie er auch häufig unempfindlicher ist gegen kreditpolitische Veränderungen, weil er stärker im Verbrauchsgüterbereich vertreten ist und der Verbrauch bekanntlich weniger von der Kreditpolitik betroffen wird als die Investitionen."⁶⁾

1) Bach und Huizenga, a.a.O., S. 68

2) Dieselben, a.a.O., S. 68

3) Vgl. Heinz-Joachim Krahn, Bankpolitische Maßnahmen und Offenmarktpolitik, in: Österreichisches Bankarchiv, 1956, 4. Jg., H. XI, S. 391 ff.

4) Derselbe, a.a.O., S. 405

5) Derselbe, a.a.O., S. 405

6) Derselbe, a.a.O., S. 405

Zu der Frage der Wirkungen von Zinsveränderungen auf das Investitionsverhalten der Unternehmen gibt es verhältnismäßig viele globale Untersuchungen, die jedoch die spezifischen Probleme der unterschiedlichen Unternehmensgrößenklassen oder der Branchen unberührt lassen.¹⁾ Von Preiser wird dagegen zu einer differenzierenden Betrachtungsweise übergegangen, die auch für die weitere Untersuchung von Bedeutung sein wird.

Bei Preiser ist die Zinsempfindlichkeit einer Investition von verschiedenen Faktoren abhängig, wobei nicht nur die Lebensdauer einer Anlage von Bedeutung ist, sondern auch die Kapitalintensität. Für die Art der Finanzierung mit kurz- oder langfristigem Kapital spielt darüber hinaus die Umschlagshäufigkeit des Kapitals eine Rolle.²⁾ Erst wenn diese diversen Faktoren zusammenwirken, sei eine Zinsempfindlichkeit der Investitionen anzunehmen.³⁾

Ehrlicher benutzt als unterscheidungsbildendes Kriterium der Investitionsarten allein die Lebensdauer der Investition und gelangt zu einer Differenzierung in "konjunkturabhängige Investitionen" und "kreditabhängige Investitionen". "Die konjunkturabhängigen Investitionen sind von der augenblicklichen oder kurzfristig erwarteten Letztnachfrage ... abhängig ...; die

1) Vgl. Howard S. Ellis, Limitations of Monetary Policy, "Readings in Money, National Income, and Stabilization Policy", Hrsg. Smith and Teigen, Ill., 1965

Vgl. Ernst Dürr, Wirkungsanalyse der monetären Konjunkturpolitik, Frankfurt 1966, S. 88 ff.

Vgl. insbesondere: Committee on the Working of the Monetary System, Report, London 1959, S. 82 ff.

2) Vgl. Erich Preiser, Investition und Zins, in: "Jahrbücher f. Nat. und Stat.", Bd. 170, 1958, S. 124

3) Vgl. zur Frage der Abhängigkeit der Investitionsentscheidungen vom Zins:
J.R. Meyer und E. Kuh, The Investment Decision. An Empirical Study, Cambridge, Mass. 1959, S. 21 ff.

kreditabhängigen Investitionen sind von den kurzfristigen Nachfrageschwankungen unabhängig, ihre Vornahme wird unmittelbar vom Aufkommen entsprechender Finanzierungsmittel ausgelöst."¹⁾ Für diese Investitionen ist, in gewissem Gegensatz zu Preiser, "der gewichtigere Faktor nicht der Zinssatz, sondern die Tatsache überhaupt, daß entsprechend fristige Mittel zur Verfügung stehen."²⁾

Für die Geldpolitik - im Sinne einer Geldmengenzpolitik - würde sich unter diesen Voraussetzungen eine ungleichmäßige Entwicklung in den einzelnen Wirtschaftssektoren ergeben, sofern es in Perioden restriktiver Geldpolitik tatsächlich gelingt, das Kreditvolumen zu verringern. Diesen Schluß vollzieht Ehrlicher expressis verbis allerdings nicht, bei anderen Autoren wurden die Gefahren einer unterschiedlichen Wirksamkeit der Geldpolitik auf bestimmte Branchen deutlich gesehen, indem insbesondere durch die restriktive Geldpolitik Strukturveränderungen herbeigeführt würden, die nicht in Nachfrageverschiebungen begründet sind.

Föhl sieht das entscheidende Kriterium für die unterschiedliche Wirkung von Zinsveränderungen auf verschiedene Anlageinvestitionen in der Dauer der Anlagenutzung: "Der Zins belastet den Preis der Nutzungen langfristiger Kapitalanlagen, und zwar um so stärker, je länger die Zeit ist, über welche sich die Nutzungen der Anlage erstrecken."³⁾ Wegen dieser unterschiedlichen sektoralen Wirkungen gelangt Föhl zu der Forderung, den Zins stabil zu halten, denn "es ist ein Unding, daß durch Variation des Zinsfußes in weiten Grenzen ... dem Unternehmer heute diese und morgen wieder jene Investitionen

1) W. Ehrlicher, Bestimmungsgründe der Investitionstätigkeit, "Konjunkturpolitik", 3. Jg. 1958, S. 154

2) Ders., a.a.O., S. 154

3) Carl Föhl, Möglichkeiten einer künftigen Fiskalpolitik, "Weltwirtschaftliches Archiv", Bd. 79, 1957

als die wirtschaftlichste bezeichnet wird."¹⁾

Im folgenden Teil dieser Arbeit wird es um die empirische Bestätigung oder Widerlegung der erwähnten Hypothesen oder wenigstens deren strukturelle Relativierung gehen.

II. Problemstellung

Die Wirkungsanalyse der globalen Geldpolitik auf Unternehmensgrößenklassen und Wirtschaftssektoren ist eine sehr komplexe Problemstellung. Es erscheint daher zweckmäßig, zunächst die direkten und anschließend die indirekten Wirkungen der Geldpolitik zu analysieren.

Die direkten Wirkungen der Geldpolitik gehen unmittelbar vom Verhalten der Banken aus. Diesen steht es frei, bestimmte Kreditnehmergruppen zu bevorzugen oder zu benachteiligen. Eine derartige differenzierende Behandlung kann generell in einer unterschiedlichen Kreditkonditionengestaltung oder in einer ungleichmäßigen Verteilung des Kreditvolumens auf die Kreditnehmergruppen liegen. Im Rahmen des hier zu untersuchenden Problemkreises kann jedoch nur die unterschiedliche Wirkung von Bedeutung sein, die ihre Ursache in der Geldpolitik hat, eine permanente, über alle Perioden der Geldpolitik hinweg gleichbleibende Benachteiligung bestimmter Unternehmensgrößenklassen oder Wirtschaftssektoren wird also nicht Gegenstand der Untersuchung sein. Erst wenn die Unterschiede in der Behandlung der Kreditnehmergruppen durch eine bestimmte globale geld-

1) Carl Föhl, Möglichkeiten einer künftigen Fiskalpolitik, a.a.O., S. 20

politische Maßnahmen der zentralen geldpolitischen Instanz hervorgerufen wird, soll von einer direkten Diskriminierung gesprochen werden. Sie kann in restriktiven geldpolitischen Perioden, die hier im Vordergrund des Interesses stehen, gegenüber den benachbarten expansiven Perioden in einer Umverteilung des Kreditvolumens zugunsten bestimmter Kreditnehmergruppen liegen, sie kann aber auch in einer ungleichmäßigen Anhebung der Kreditzinsen gesehen werden.

Gerade dieser letzte Punkt ist besonders problematisch: Geht man davon aus, daß beispielsweise Großunternehmen in Perioden expansiver Geldpolitik 4 % Sollzinsen zu zahlen hätten, während kleine Unternehmen 6 % zu bewilligen hätten, so würde die Anhebung der Zinssätze um absolut 2 % in der folgenden restriktiven Periode zu einer relativen Erhöhung von 50 % bei den Großunternehmen, bei den kleinen jedoch nur um $33 \frac{1}{3}$ % führen.

In dieser relativ ungleichmäßigen Behandlung der Unternehmensgrößenklassen durch die Banken soll jedoch keine direkte Diskriminierung gesehen werden, vielmehr soll an der absoluten Veränderung der Zinssätze angeknüpft werden. Wenn auch für die Betrachtung der relativen Verschiebungen gute Gründe sprechen, soll doch aus rein praktischen Erwägungen den Veränderungen in den absoluten Unterschieden der Vorzug gegeben werden, da andernfalls bei der üblichen Bindung der Kreditzinsen an den Diskontsatz bei jeder Diskontsatzvariation eine Diskriminierung zu konstatieren wäre. Erst wenn in einer restriktiven geldpolitischen Periode der Zinssatz bei bestimmten Kreditnehmergruppen absolut stärker steigt, als bei den übrigen, wird eine direkte Diskriminierung

in den Kreditkonditionen als gegeben angesehen.

Unter indirekten unterschiedlichen Wirkungen der globalen Geldpolitik soll demgegenüber ein vollständig unterschiedlicher Themenkreis behandelt werden. Die Frage lautet, wird durch die globale Geldpolitik, insbesondere die restriktive, eine Umverteilung der Produktionsfaktoren verursacht. Demnach müßte jeweils am Ende einer restriktiven Periode eine andere Verteilung der Produktionsfaktoren vorliegen als sie ohne den Einsatz der restriktiven Maßnahmen vorgelegen hätte. Unter Produktionsfaktoren ist in diesem Zusammenhang auch das Geldkapital zu verstehen, so daß eine Umverteilung des Kreditvolumens aufgrund der Geldpolitik auch als Abweichung von der Globalwirkung anzusehen ist. Soweit die Kredite jedoch von Banken stammen, werden sie ihrerseits unter den direkten Wirkungen erfaßt, hier wird deshalb das Augenmerk auf die Kredite zu lenken sein, die außerhalb der Banken aufgenommen werden.

Das Problem der Untersuchung liegt jedoch darin, daß im ökonomischen Bereich nicht feststellbar ist, was gewesen wäre, wenn es dieses oder jenes Ereignis nicht gegeben hätte. Deshalb soll am Investitionsverhalten als Kriterium für die Verteilung der Produktionsfaktoren angeknüpft werden. Dabei muß unterstellt werden, daß das Investitionsverhalten eines Wirtschaftssubjekts in den beiden, einer restriktiven Periode vor- und nachgelagerten, expansiven Perioden als "normal" anzusehen ist, während dasjenige in der zwischengelagerten Periode, sofern es immer wieder in bestimmten Bereichen in restriktiven Perioden Abweichungen zeigt, als Folge der Geldpolitik angesehen werden soll. Darüber hinaus werden die Insolvenzen als weiteres Kriterium für eine eventuelle unterschiedliche indirekte Wirkung der Geldpolitik herangezogen werden.

Die indirekten Wirkungen der Geldpolitik können durchaus von den direkten in bestimmten Unternehmensgrößen-

klassen und Wirtschaftssektoren abweichen: Einerseits ist es möglich, daß diskriminierende direkte Wirkungen der Geldpolitik durch hohe Gewinne oder hohen Eigenkapitalanteil der Unternehmen keinen Niederschlag im Investitionsverhalten zeigen oder es können andere Finanzierungsquellen erschlossen werden, andererseits können absolut gleichmäßige Behandlungen durch die Banken zu unterschiedlichen indirekten Wirkungen führen, indem beispielsweise die Gewinnsituation oder die Kapitalstruktur, möglicherweise auch die Umschlagshäufigkeit des Kapitals schon bei einer geringfügig verschlechterten Kreditsituation sofort zu Anpassungsmaßnahmen der Unternehmen bei den Investitionen führen.

Es scheint daher notwendig zu sein, die beiden Fragenkomplexe, die mit der direkten und indirekten Wirkung der Geldpolitik verbunden sind, getrennt zu untersuchen.

III. Methoden der Untersuchung

Zur Klärung der direkten Wirkung der Geldpolitik auf die Unternehmensgrößen wird zunächst festzustellen sein, ob das Kreditvolumen der Banken in Perioden restriktiver Geldpolitik gegenüber den benachbarten expansiven Perioden umverteilt wird oder nicht. Die Untersuchung wird getrennt für die einzelnen Gruppen von Kreditinstituten durchgeführt werden, da davon ausgegangen werden kann, daß die einzelnen Kreditinstitutsgruppen eine unterschiedliche Kreditnehmerstruktur aufweisen, indem beispielsweise Großbanken insbesondere mit der Großindustrie, die Sparkassen und Kreditgenossenschaften mit den kleineren Kreditnehmergruppen liiert sind. Daraus ergibt sich die Notwendigkeit der Untersuchung der Kreditanteile der einzelnen Kreditinstitutsgruppen getrennt nach der Fristigkeit der Kredite, um anschließend zu prüfen, ob innerhalb der Kreditinsti-

tutsgruppen eine Umverteilung des Kreditvolumens vorgenommen wurde.

Hinsichtlich der Kreditkonditionen werden sich die Untersuchungen im wesentlichen auf Befragungen konzentrieren müssen, da diesbezüglich die Veröffentlichungen sehr dürftig sind.

Bei den Wirtschaftssektoren ist die Trennung in Kreditinstitutsgruppen nicht notwendig, da eine nach Branchen aufgeschlüsselte Kreditnehmerstatistik von der Deutschen Bundesbank veröffentlicht wird. Daraus kann direkt die anteilmäßige Verteilung des Bankkreditvolumens in den Perioden der Geldpolitik entnommen werden.

Zur Beurteilung der Situation in den Unternehmensgrößenklassen und Wirtschaftssektoren wird erhebliche Bedeutung den unterschiedlichen Ausweichmöglichkeiten der Unternehmen im Bereich der Eigen- und Fremdfinanzierung zuzumessen sein. Gerade die Alternativen zum Bankkredit können dazu führen, daß die direkten und indirekten Wirkungen der Geldpolitik voneinander abweichen.

Das Ergebnis der indirekten Wirkungen wird letztlich gesondert für Unternehmensgrößenklassen und Wirtschaftssektoren an Hand der Investitionsstatistiken und Insolvenzstatistiken gemessen werden, wobei nach den Ursachen der unterschiedlichen Wirkungen gefragt werden soll.

Erstes Kapitel: Die restriktiven und expansiven Perio-
=====
den der Geldpolitik
=====

I. Definitiorische Abgrenzung der Perioden

Das geldpolitische Instrumentarium, das der Notenbank in der Bundesrepublik Deutschland zur Verfügung steht, ist verhältnismäßig gut ausgebaut und erlaubt somit einen differenzierten Einsatz der Instrumente entsprechend dem jeweils für vordringlich erachteten Ziel. Diese Instrumente sind im wesentlichen die Veränderungen des Rediskontsatzes, die Offenmarkt-Operationen, die Variation der Mindestreservesätze und bestimmte Arten der Begrenzung von Refinanzierungskontingenten sowie für einige Perioden die Kreditplafondierung.

Aus der Vielzahl der geldpolitischen Instrumente und deren im Prinzip voneinander unabhängigem Einsatz ergeben sich Probleme in der definitiorischen Abgrenzung der einzelnen geldpolitischen Perioden. Soll an dem Einsatz eines Instruments angeknüpft werden oder an einer Kombination aus mehreren? Soll ein bestimmter Intensitätsgrad zugrundegelegt werden oder die jeweilige Veränderungsrichtung im Einsatz dieses Instruments?

Im folgenden soll unter einer Periode expansiver Geldpolitik der Zeitraum sinkender Diskontsätze verstanden werden einschließlich des nachfolgenden niedrigen Diskontniveaus. Mit anderen Worten beginnt die Periode expansiver Geldpolitik mit der ersten Diskontsenkung nach einer Periode steigender Diskontsätze und dauert bis zum Tendenzumschwung an, also bis zur ersten Anhebung des Diskontsatzes. Diese Abgrenzung wurde gewählt, weil sich in der Änderung des Diskontsatzes der Wille der Notenbank erkennen läßt, expansiv oder restriktiv wirken zu wollen. Gerade in dieser Absicht, verbunden mit

konkreten Maßnahmen der Bundesbank, wird das entscheidende Kriterium für die Abgrenzung der Perioden und damit für die Beantwortung der Frage gesehen, wie weit sich aus diesen Maßnahmen nun diskriminierende Wirkungen auf die Wirtschaftssektoren ergeben. Den Diskontsatz als Indikator für die Absichten der Bundesbank zu wählen, rechtfertigt sich aus der Bedeutung, die dieser geldpolitischen Maßnahme im Rahmen der Geldpolitik zukommt, denn am Diskontsatz orientieren sich die überwiegende Zahl der Kreditverträge, so daß von vorneherein anzunehmen ist, daß diese Maßnahme bis in den Nichtbankensektor hinein wirksam wird. Weiter spricht für den Diskontsatz als Indikator, daß die Offenmarktpolitik mit Ausnahme der restriktiven Periode von 1965/66 der Diskontpolitik folgt, sich in diesem geldpolitischen Instrument also keine zeitliche Verschiebung in der Periodenabgrenzung ergibt. Beide Maßnahmen sind darauf gerichtet, den Kredit zu verteuern, um die Nachfrage nach Krediten zu reduzieren.

Es wäre auch möglich gewesen, eine geldpolitische Periode nicht mit dem Tendenzumschwung des Diskontsatzes beginnen zu lassen, sondern an einem bestimmten Diskontniveau anzuknüpfen. Von dieser Möglichkeit wurde nicht Gebrauch gemacht, da sich das Problem der verhältnismäßig willkürlichen Festlegung der Niveauhöhe ergeben hätte. Zudem hätte diese Methode lediglich eine geringfügige zeitliche Verschiebung der einzelnen Perioden in ihrer Gesamtheit bedeutet.

An einer Änderung der Mindestreservesätze anzuknüpfen, scheint nur dann sinnvoll zu sein, wenn aufgrund dieser Maßnahme eine tatsächliche Begrenzung des Kreditvolumens der Banken erzwungen worden wäre. In der restriktiven Periode von 1959/60, in der eine aktive Mindestreservepolitik betrieben wurde, ist dieses Ziel jedoch nicht erreicht worden, während in derjenigen von 1965/66 die Mindestreservesätze sogar zeitweilig geringfügig

gesenkt wurden. Trotzdem wurde aus anderen, noch näher darzustellenden Gründen das Kreditangebot eingeschränkt.

Lediglich für die Ende des Jahres 1948 durchgeführten restriktiven Maßnahmen soll an den Mindestreservesätzen zur Abgrenzung dieser Periode angeknüpft werden, da hier im kombinativen Einsatz der übrigen geldpolitischen Instrumente - mit Ausnahme der Diskontsatzvariation - eindeutig der restriktive Kurs erkennbar wird.

1. Erste Restriktionsperiode vom Dezember 1948 bis Juni 1949

Gegen Ende des Jahres 1948, als die Erstausrüstung der Bevölkerung mit den neuen DM-Noten abgeschlossen war, zeigte sich sehr bald, daß das Warenangebot zur Befriedigung der Nachfrage nicht ausreichte. Um weitere Preissteigerungen, verbunden mit den Gefahren, die der neuen Währung durch eine mögliche Inflation drohten, zu verhindern, suchte die Bank deutscher Länder die Expansion des Geldvolumens einzuschränken.

Am 1. Dez. 1948 wurden die Mindestreservesätze von 10 auf 15 % für Sichteinlagen an Bankplätzen erhöht, wobei das Diskontniveau seit der Währungsreform mit 5 % relativ hoch lag.¹⁾ Eine Anhebung des Diskontsatzes schien nicht zweckmäßig zu sein, da man bei den stark steigenden Preisen mit einer Überwälzung der Kreditkosten auf den Preis rechnen mußte. Es schien daher geraten, die Kreditschöpfungsfähigkeit der Banken durch eine Mindestreserveerhöhung zu beschränken. Weiter wurde selektiv die Rediskontfähigkeit von Bankakzepten beschränkt, ausgenommen wurden lediglich die Papiere, die der Finanzierung des Außenhandels dienten. Darüber hinaus wurde den Banken nahegelegt, ihr Kreditvolumen nicht über den

1) Vgl. hier und im folgenden: Geschäftsbericht der Bank deutscher Länder für die Jahre 1948 und 1949, S. 6 ff. (im folgenden zitiert: Geschäftsbericht ...)

Stand vom 31. Okt. 1948 zu erhöhen, also eine Art gemilderter Kreditkontingentierung.

Im ersten Drittel des Jahres 1949 zeigten sich Entspannungen des inflationistischen Prozesses, so daß für Ende März 1949 die Kreditkontingentierung aufgehoben werden konnte, ab Juni folgte auch wieder die Senkung der Mindestreservesätze für Sichteinlagen auf 12 % an Bankplätzen und an Nichtbankplätzen von 10 auf 9 %.

2. Erste Expansionsperiode vom Juni 1949 - 26.10.1950

Die expansiven Maßnahmen konnten im Mai und Anfang Juli 1949 mit einer Senkung des Diskontsatzes um jeweils $\frac{1}{2}$ % auf nunmehr 4 % fortgesetzt werden, am ersten September wurden zusätzlich die Mindestreservesätze für Sichteinlagen an Bankplätzen von 12 auf 10 %, an Nichtbankplätzen von 9 auf 8 % gesenkt. Diese Maßnahmen im Zusammenwirken mit der Steuersenkung und Steuerrückstattung Ende April 1950 und der beginnenden Korea-Hausse führten zu Produktionsengpässen und Preissteigerungen auf den Waren- wie auch auf den Arbeitsmärkten, aber auch zu einer Verschlechterung der Zahlungsbilanz, so daß sich die Bundesbank zu einer vorsichtigen Abkehr von dem expansiven geldpolitischen Kurs veranlaßt sah.¹⁾

Zunächst wurden mit Wirkung vom 1. Okt. 1950 die Mindestreserven um durchschnittlich 50 % heraufgesetzt, dann folgten aber bald wesentlich schärfere Maßnahmen: Am 13. Oktober wurde das Rediskontvolumen von Bankakzepten beschränkt. Nur diejenigen Banken konnten noch Akzepte zum Rediskont einreichen, die sich verpflichtet hatten, ihr Akzeptvolumen nicht über den Stand vom 12. Oktober zu erhöhen. Wenige Tage später fand die expansive Periode mit einer drastischen Erhöhung des Diskontsatzes ihren Abschluß.

1) Vgl. Geschäftsbericht ... 1950, S. 6 ff.

3. Zweite Restriktionsperiode vom 26.10.1950 - 29.5.1952

Die restriktiven Maßnahmen der Bank deutscher Länder vom Oktober 1950 wurden am 26. Okt. 1950 durch eine Erhöhung des Diskont- und Lombardsatzes der Landeszentralbank von 4 auf 6 bzw. 5 auf 7 % wesentlich verschärft. Hinzu traten Maßnahmen, die unmittelbar das Kreditvolumen begrenzen sollten: Am 2. Nov. 1950 wurden die Zentralbanken veranlaßt, ihr an die Geschäftsbanken gewährtes Wechseldiskont- und Wechsel lombardkreditvolumen um 10 % zu verringern. Damit sollten die Geschäftsbanken gezwungen werden, ihrerseits ihr kurzfristiges Kreditvolumen einzuschränken. Einen derartig gebündelten, scharf restriktiven Einsatz der geldpolitischen Instrumente hat es in den folgenden Jahren in der Bundesrepublik nicht wieder gegeben. Diese Periode wird daher für eine Wirkungsanalyse von besonderem Interesse sein.

Zunächst gelang es jedoch nicht, den Import-Sog zu vermindern, so daß sich die Bundesregierung auf Vorschlag der Bank deutscher Länder entschloß, die Freiliste für Wareneinfuhren aus dem EZU-Raum zu suspendieren. Erst durch diese Maßnahmen außerhalb der eigentlichen Geldpolitik sanken die Einfuhren und die Ausfuhren stiegen, womit eine Zahlungsbilanzkrise vermieden werden konnte. Die Zahlungsposition der Bundesrepublik entwickelte sich günstig. Für Januar und Februar 1951 hatte Deutschland bei den Baseler Monatsabrechnungen noch Defizite von rund 42 bis 58 Mill. \$ ausgewiesen, doch schon seit März ergab sich ein laufend steigender Überschuß, der mit 173 Mill. \$ im zweiten Vierteljahr 1951 seinen vorläufigen Höhepunkt erreichte.¹⁾

Trotz der raschen Überwindung der Zahlungsbilanzschwierigkeiten wurde die restriktive Kreditpolitik zunächst

1) Vgl. Geschäftsbericht ... 1951, S. 4

noch verschärft, um den Preisauftriebstendenzen im Inland entgegenzuwirken. Diesem Ziel diene in erster Linie die "Kreditrückführungsaktion", die am 1. März 1951 eingeleitet wurde. Den Kreditinstituten wurde die Auflage gemacht, ihre kurzfristigen Wirtschaftskredite um einen von der jeweils zuständigen Landeszentralbank festgelegten Betrag zurückzuführen. Als Ziel war vorgesehen, das kurzfristige Kreditvolumen bis Ende Mai um etwa 1 Mrd. DM zurückzuführen. Allerdings war diese Maßnahme im strengen Sinn des Wortes keine "globale" Maßnahme, denn sie bezog sich zum einen ausdrücklich nur auf die kurzfristigen Kredite, zum anderen waren Kredite, die dem Exportgeschäft, der Landwirtschaft und dem Kohlenimport dienten, mit Beschluß vom 29. März 1951 aus der Kreditrückführung ausgeschlossen. Am 20./21. Juni wurde vom Zentralbankrat das um die Rückführungsquote gekürzte Kreditvolumen als Kredithöchstgrenze festgelegt. Damit war in jedem Bankbezirk das zulässige Kreditkontingent gleich dem Stand der Kredite am 31. Jan. 1951 zuzüglich der Kredite gemäß der Ausnahmeliste abzüglich dem Rückführungssoll.¹⁾

Diese Maßnahme wurde offensichtlich als zu wenig flexibel empfunden, denn schon am 24./25. Okt. 1951 wurde die direkte Kreditkontingentierung durch ein Verfahren zur Begrenzung der Refinanzierungsfazilitäten ersetzt. Ausgenommen aus dem beschränkten Rediskontkontingent waren wieder Exportwechsel, Solawechsel der Einfuhr- und Vorratsstellen sowie Wechsel zur Finanzierung des Schiffbaus. Gerade im Hinblick auf den Schiffbau wird man im Auge behalten müssen, daß diese Maßnahme nicht in allen Fällen eine "globale" ist, man wird sie jedoch noch als hinreichend global bezeichnen können, um diesen einzigen Testfall einer Kreditkontingentierung noch in die Untersuchung mit einbeziehen zu können.

1) Vgl. Geschäftsbericht ... 1951, S. 77

Im Laufe des Jahres 1952 zeigten sich allmählich Entspannungszzeichen sowohl auf den Güter- als auch auf den Arbeitsmärkten, auch die Zahlungsbilanzsituation entwickelte sich weiter positiv, so daß mit einer vorsichtigen Lockerung der restriktiven Geldpolitik begonnen werden konnte. Die Bank deutscher Länder verfügte daher insbesondere für die kleineren Kreditinstitute eine liquiditätsmäßige Entlastung, indem sie die Kreditinstitute nach der Höhe der reservepflichtigen Verbindlichkeiten in sechs Klassen aufteilte und für die kleineren Institute die Mindestreservesätze herabsetzte. Für die geringste Klasse ergab sich nunmehr nur noch ein Mindestreservesatz von 10 statt 15 % an Bankplätzen und 8 statt 12 % an Nichtbankplätzen. Für befristete Verbindlichkeiten waren 6 statt 8 % zu halten.¹⁾ Kurz nach dieser einleitenden Lockerung der restriktiven Linie findet diese Periode durch die Senkung des Diskontsatzes ihren Abschluß.

4. Zweite expansive Periode vom 29.5.1952 - 4.8.1955

Die zweite expansive Periode wird am 29.5.1952 mit einer Diskontsenkung von einem Prozent von 5 auf 4 % eingeleitet. In gewissem zeitlichem Abstand folgen weitere schrittweise Senkungen des Diskontsatzes, so daß ab Januar 1953 wieder das vor der Periode vorhandene Niveau von 4 % erreicht wurde. Auch die Mindestreservesätze wurden unter Beibehaltung der doppelten Differenzierung nach Reserveklassen und Bankplätzen im September 1952 und Februar 1953 um durchschnittlich rund 2 % weiter gesenkt, wobei allerdings die starke Differenzierung in den Reserveklassen gemildert wurde. So wurde in der höchsten Klasse um 3 % gesenkt, in der geringsten um 1 %. Nunmehr betrug die Differenz zwischen den einzelnen Reserveklassen nur noch 2 %.

1) Vgl. Einzelheiten: Geschäftsbericht ..., 1952, S. 91

Im Jahre 1953 wurde der expansive Kurs mit einer weiteren Diskontsenkung am 11. Juni fortgesetzt, der Satz lag anschließend bei $3 \frac{1}{2} \%$. Hand in Hand ging eine starke Liquidisierung des Geldmarktes. Überwiegend lagen die Geldmarktsätze niedriger als die des Zentralbanksystems.¹⁾ Diese Wirkungen waren nicht zuletzt auf die Überschüsse aus der aktiven Außenhandelsbilanz zurückzuführen. In die gleiche Richtung zielte auch die weitere Senkung der Mindestreservesätze vom Februar 1953 um durchschnittlich 1 %, um auch denjenigen Kreditinstituten, die von der Zahlungsbilanzentwicklung weniger profitiert hatten, einen größeren Liquiditätsspielraum zu ermöglichen.

Im Zusammenhang mit den steigenden Gold- und Devisenbeständen, die allein 1953 um 3,5 Mrd. DM wuchsen, konnte ein großer Teil der bisherigen Devisenrestriktion abgebaut werden, die Abwicklung des Zahlungsverkehrs wurde weitgehend den Banken übertragen. Damit wurde eine schrittweise Annäherung an die Konvertibilität erreicht, so daß Ende 1952 etwa 80 % der Einfuhr von Devisenbeschränkungen frei war.²⁾ Lediglich gegenüber dem Dollar-Raum gab es noch weitgehende Beschränkungen, da die "kommerzielle" Dollarbilanz noch leicht passiv war. Insgesamt gesehen hatte die Bundesrepublik Deutschland somit wohl das Stadium der Konvertibilitätsreife erlangt, was jedoch nur in Übereinstimmung mit den übrigen Handelsnationen geschehen konnte. Mit Rücksicht auf vermutete Rückschläge in den internationalen Handelsbeziehungen wurde jedoch vorläufig an der europäischen Zahlungsunion und an den bilateralen Zahlungsabkommen festgehalten.

Im Jahre 1954 hat die Bank deutscher Länder den Entwicklungen des Geld- und Kreditmarktes freien Lauf ge-

1) Vgl. Geschäftsbericht ..., 1953, S. 17

2) Vgl. ders., S. 25

lassen und lediglich die Wirkungen, die die weitere Liquidisierung des Bankenapparates auf das Zinsniveau hatten, durch eine Senkung des Diskontsatzes am 20. Mai 1954 nachträglich sanktioniert. Der entscheidende Zuwachs des Liquiditätsvolumens kam wieder aus dem Überschuß der Devisenankäufe über die Devisenausgaben von 2,9 Mrd. DM im Jahre 1954.¹⁾

Da sich schon gegen Ende des Jahres 1954 in verschiedenen Wirtschaftszweigen Zeichen einer übersteigerten Nachfrage bemerkbar machten, verbunden mit Preissteigerungen, war das Zentralbanksystem bemüht, sein kreditpolitisches Instrumentarium zu erweitern, um gegebenenfalls um so sicherer zugreifen zu können, falls sich die Lage weiter verschärfen sollte. Die Maßnahmen bezogen sich insbesondere auf eine Kürzung der Rediskontkontingente, womit der Wirkung einer Mindestreservesatzerhöhung zu einer größeren Durchschlagskraft verholfen werden sollte. Bei einer vollen Ausschöpfung des Rediskontrahmens wären die Banken dann auf den teureren Lombardkredit angewiesen.

Der Offenmarktpolitik waren bis zu diesem Zeitpunkt noch verhältnismäßig enge Grenzen gesetzt, weil der Bestand an geeigneten Geldmarktpapieren so gering war, daß einer weiteren Verflüssigung des Geldmarktes nicht mehr entgegengewirkt werden konnte. Deshalb äußerte die Bank deutscher Länder den Wunsch, im Bedarfsfall bis zu 2 Mrd. DM ihrer insgesamt 5,5 Mrd. DM betragenden 3 %igen Ausgleichsforderungen an den Bund in Schatzwechsel oder in unverzinsliche Schatzanweisungen mit einer Laufzeit bis zu zwei Jahren umzutauschen.

Eine entsprechende Vereinbarung wurde im Mai 1955 getroffen, so daß schon Ende Mai 1955 der Umlauf der sogenannten "Umtausch-Titel" 1,2 Mrd. DM betrug und Anfang Juli 1955 einen vorläufigen Höhepunkt von

1) Vgl. Geschäftsbericht ..., 1954, S. 20

1,5 Mrd. DM erreichte.¹⁾ Diese Operationen liefen jedoch nicht auf einen entsprechenden Liquiditätsentzug hinaus, da über 600 Mill. DM nur als Ersatz von Ausgleichsforderungen abgegeben wurden, in denen bisher die Zentralbankguthaben gewisser öffentlicher Stellen angelegt waren. Insofern wäre es tatsächlich berechtigt, hier nicht von "Offenmarkt-Papieren" zu sprechen, wie Rittershausen mit Recht anmerkt, "da das scheinbar sterilisierte Geld der Banken bald wieder durch die Staatskassen für Gehälter, Löhne, Subventionen usw. verausgabt wird."²⁾ In diesem Fall war das Geld bereits vorher ausgegeben worden. Alles in allem entzogen die Offenmarkt-Operationen den Banken doch immerhin fast 1 Mrd. DM an Zentralbankgeld. Es trat eine gewisse Versteifung am Geldmarkt ein, die Geldsätze stiegen leicht über den Diskontsatz, womit der Weg für eine Diskonterhöhung frei geworden war.

5. Dritte Restriktionsperiode vom 4.8.1955 - 6.9.1956

Die Restriktionsperiode vom Herbst 1955 begann äußerlich erkennbar mit der Diskontsatzserhöhung am 4.8.1955 um $\frac{1}{2}$ % auf $3 \frac{1}{2}$ %. Diese Maßnahme wurde ergänzt durch eine gleichzeitige Heraufsetzung der Mindestreservesätze um je 1 %. Die Liquidität des Bankenapparats wurde weiter verringert durch den vierteljährlichen Steuertermin, gleichzeitig bildeten die öffentlichen Haushalte Kassenüberschüsse. Demgegenüber hatte die verflüssigende Wirkung der Zahlungsbilanzüberschüsse kaum eine Bedeutung.

Durch diese verschiedenen liquiditätsmindernden Faktoren wurden die Kreditinstitute wieder stärker von der

1) Vgl. Geschäftsbericht ..., 1955, S. 16

2) Rittershausen, Heinrich, Die Zentralnotenbank, Frankfurt 1962, S. 190

3) Vgl. Geschäftsbericht ..., 1955, S. 17

Refinanzierungshilfe des Zentralbanksystems abhängig, wodurch die vorsorglich verschärften Rediskontkontingente mehr und mehr an Bedeutung gewannen. Da seit der Neufestsetzung Anfang 1955 die Rediskontkontingente nicht mehr vom Kreditvolumen abhängig waren, sondern die Bemessungsgrundlage nun die haftenden Mittel bildeten, wuchsen die Kontingente nicht mehr automatisch mit der Kreditgewährung mit, sondern erlaubten eine wirksame Begrenzung der Kreditgewährung der Banken.

Insgesamt gesehen war der Refinanzierungsspielraum noch erheblich, da ein beträchtlicher Teil des Refinanzierungsvolumens auf Exportwechsel und Wechsel der Einfuhr- und Vorratsstellen entfiel, die nicht auf die Kontingente angerechnet wurden. Vielfach wurden die Kontingente auch nicht voll ausgeschöpft, um nicht den Refinanzierungsspielraum völlig zu verlieren. Daher nahmen die Banken Geld am offenen Markt auf, wodurch die Geldmarktsätze zeitweilig erheblich über den Diskontsatz stiegen. Da die Höchstsätze für die Sollzinsen nach wie vor an den Diskontsatz gebunden waren, drückten die hohen Geldmarktsätze auf die Zinsspannen der Banken, so daß die Diskonterhöhung am 7. März 1956 um 1 % die notwendige Erhöhung der Sollzinsen gestattete. Gleichzeitig sollte damit die Übernachfrage auf den Gütermärkten gedrosselt werden, da die allgemeine Konjunkturlage weiter Überhitzungserscheinungen zeigte.

Den Höhepunkt der restriktiven Maßnahmen brachte die erneute Diskonterhöhung am 18. Mai 1956 von 4 1/2 auf 5 1/2 %, verbunden mit einer gewissen Einengung der Rediskontkontingente, indem bisher nicht einbezogene Wechselrediskontierungen nunmehr auf die Kontingente voll angerechnet wurden.¹⁾ Darüber hinaus wurden von der Diskonterhöhung nun auch die Auslandswechsel und -Schecks sowie DM-Akzepte von Ausländern und Export-

1) Vgl. Geschäftsbericht ..., 1956, S. 11

tratten voll betroffen. Sie wurden nur noch zu dem allgemeinen Diskontsatz angekauft, während für diese Papiere vorher der jeweilige Satz des Partnerlandes zugrunde gelegt wurde. Damit sollte die starke Aktivierung der Handels- und Zahlungsbilanz vermindert werden, um auch gleichzeitig die "allgemeine Boomsituation" auf ein normales Maß zu reduzieren.¹⁾

Im Laufe des Jahres 1956 zeigten sich allmählich Entspannungszzeichen der gesamten konjunkturellen Situation, die auch am Arbeitsmarkt erkennbar wurden. Damit konnte der restriktive geldpolitische Kurs verlassen werden.

6. Dritte Expansionsperiode vom 6.9.1956 - 4.9.1959

Die Expansionsperiode wurde am 6. September 1956 mit einer Diskontsenkung um $\frac{1}{2}$ % eingeleitet, es folgte eine weitere Senkung im gleichen Ausmaß am 10. Januar 1957. Ende des Jahres 1956 trat durch weitere Zahlungsbilanzüberschüsse und durch den Abbau der Kassenüberschüsse der öffentlichen Hand eine zunehmende Liquidisierung des Bankenapparates ein, die es erlaubte, die beim Zentralbanksystem aufgenommenen Refinanzierungskredite von insgesamt 4,9 Mrd. DM am 31. März 1956 auf rund 2 Mrd. DM am 31. März 1957 abzubauen.²⁾

Um diese Liquiditätszuflüsse zu neutralisieren, wurde mit dem Bundesfinanzminister eine Vereinbarung getroffen, wonach im Werte von 2 Mrd. DM Ausgleichsforderungen gegen den Bund in marktfähige Geldmarktpapiere umgewandelt werden konnten. Auf diese Weise konnte vermieden werden, daß die Geldmarktwerte unter den Diskontsatz sanken. Trotzdem wurden die Refinanzierungskredite des Zentralbanksystems an die Kreditinstitute

1) Vgl. Geschäftsbericht ..., 1956, S. 12

2) Vgl. ders., S. 21 - 22

mehr und mehr abgebaut, wodurch der Refinanzierungsspielraum durch die unausgenutzten Kontingente erheblich wuchs.

Die Bank entschloß sich daher, mit Wirkung vom 1. Mai 1957 die Mindestreservesätze um 1 % zu erhöhen, mit Ausnahme von denen der kleineren Institute an Nichtbankplätzen. Gleichzeitig wurden die Norm-Rediskontkontingente um 15 % gekürzt.

In den folgenden Jahren wurde der Diskontsatz laufend gesenkt, da die konjunkturelle Situation im Inland diese Maßnahme gestattete und gleichzeitig eine Angleichung des binnenländischen Zinsniveaus an das des Auslandes angestrebt wurde, um den Geld- und Kapitalzu- strom abzuwehren. Am 19. September 1957 wurde der Diskontsatz auf 4 % gesenkt, es folgte eine weitere Senkung am 17. Januar 1958 auf $3 \frac{1}{2}$ % und am 27. Juni 1958 auf 3 %, bis er am 10. Januar 1959 mit $2 \frac{3}{4}$ % den niedrigsten Stand seit der Währungsreform erreichte.¹⁾

Durch das niedrige inländische Zinsniveau hörte der Zu- strom von Auslandsgeld allmählich auf, und das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz konnte im wesentlichen erreicht werden. Damit war die Voraussetzung der OEEC - Währungen zur Dollar-Konvertierbarkeit geschaffen. Dieser Schritt wurde am 27. Dezember 1958 gemeinsam von den OEEC-Ländern unternommen, so daß der Unterschied zwischen den sogenannten "Weichwährungen" der nur be- schränkt konvertierbaren Währungen und den "Hartwährungen" entfiel. Anfang des Jahres 1959 beseitigte die Bundesrepublik alle noch vorhandenen Beschränkungen im Zahlungsverkehr für In- und Ausländer. Für die nationale Geldpolitik bedeutete der Übergang zur freien Kon- vertierbarkeit jedoch eine wesentliche Beschränkung au- tonomer Handlungsmöglichkeit, mehr denn je hatte sich der Einsatz des geldpolitischen Instrumentariums künf-

1) Vgl. Geschäftsbericht der Bundesbank 1958, S. 29

tig nach internationalen Gegebenheiten zu richten.

Die Senkung des Diskontsatzes wurde von einer expansiven Offenmarktpolitik begleitet. Die Abgabesätze für Geldmarktpapiere wurden während der gesamten Expansionsperiode kontinuierlich gesenkt, wobei die Verzinsung der langfristigen Titel je nach Laufzeit um $\frac{1}{4}$ bis $\frac{2}{4}$ % über dem Satz für zwei- bis dreimonatige Schatzwechsel lag. Da die Banken umfangreiche Liquiditätsreserven besaßen, spielte der geringe Liquiditätsgrad der längerfristigen U-Schätze praktisch keine Rolle, so daß die Banken in zunehmendem Maße die höher verzinslichen Papiere erwarben. Um einem weiteren Ausweichen der Banken entgegenzuwirken, wurde die weitere Abgabe unverzinslicher Schatzanweisungen mit einer Laufzeit von $\frac{1}{2}$ bis 2 Jahren am 12. Juni 1958 eingestellt. Erst am 10. Januar 1959 wurde die Abgabe mit wesentlich niedrigeren Sätzen wieder aufgenommen.

Das inländische Geldmarktniveau hatte inzwischen einen derartig niedrigen Stand erreicht, daß es zu Beginn des Jahres 1959 zu einem beträchtlichen Geldexport kam. Dies wurde durch die Bundesbank erleichtert, indem Kursicherungsgeschäfte ohne Berechnung eines Deportsatzes abgeschlossen werden konnten. Insgesamt kam es bei der Bundesbank zu einem Devisenabfluß von 1,2 Mrd. DM.¹⁾ Dennoch kam es im Sommer 1959 zu einem "bedenklichen Boom", insbesondere infolge der stark anwachsenden Staatsausgaben.²⁾ Daher entschloß sich die Bundesbank im Herbst 1959, das kreditpolitische Steuer herumzuwerfen und zu einer restriktiven Kreditpolitik überzugehen.

1) Vgl. Geschäftsbericht der Bundesbank 1958, S. 35

2) Vgl. ders., 1959, S. 2

7. Vierte Restriktionsperiode vom 4.9.1959 - 11.11.1960

Die Restriktionsperiode vom Herbst 1959 begann zunächst mit immer eindringlicher werdenden Mahnungen der Bundesbank, die Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaft nicht zu überfordern und Zurückhaltung im Anspruch an das Sozialprodukt zu üben. Dem direkten Einsatz des restriktiven geldpolitischen Instrumentariums stand zunächst noch die Furcht vor weiterem Zustrom von Auslandsgeld im Wege. Erst als die Vereinigten Staaten im Spätsommer 1959 ihre restriktive Geldpolitik verschärfen und auch in einigen europäischen Ländern eine restriktive Kreditpolitik angezeigt schien, konnte die Bundesbank den Diskontsatz am 4.9.1959 von $2 \frac{3}{4} \%$ auf 3% heraufsetzen, wobei gleichzeitig die Abgabesätze der Offenmarktpapiere um insgesamt $\frac{3}{4} \%$ angehoben wurden.¹⁾

Nach dieser ersten "Warnung" wurde die restriktive Kreditpolitik energisch fortgesetzt, indem der Diskontsatz wenig später auf 4% heraufgesetzt wurde. Im gleichen Umfang von 1% wurden die Abgabesätze für die Mehrzahl der Geldmarktpapiere erhöht, wobei gleichzeitig dem Markt wieder Mobilisierungstitel mit einer Laufzeit von $1 \frac{1}{2}$ bis 2 Jahren zur Verfügung gestellt wurden. Durch die verhältnismäßig lange Laufzeit der Geldmarktpapiere sollten liquide Mittel nach Möglichkeit für eine längere Zeit bei der Bundesbank festgelegt werden.

Wesentlich verschärft wurde die restriktive Kreditpolitik durch die Anhebung der Mindestreservesätze um 10% . Damit wurden dem Bankenapparat liquide Mittel in Höhe von ungefähr 750 Mill. DM entzogen.²⁾ Da einen Monat zuvor die Rediskontkontingente durchschnittlich um 20% reduziert worden waren, war anzunehmen, daß die Diskont-

1) Vgl. Geschäftsbericht der Bundesbank 1959, S. 35

2) Vgl. ders., S. 36

erhöhungen trotz der vorangegangenen Liquiditätsfülle an die Bankenkundschaft in vollem Umfang weitergegeben würden.

Fast während des gesamten folgenden Jahres 1960 wurde die restriktive Linie der Geldpolitik fortgesetzt und noch weiter verschärft. Mit Wirkung vom Januar 1960 wurden die Mindestreservesätze erneut um 10 % heraufgesetzt, wobei zur Abwehr von Auslandsgeld die gesetzlich zulässigen Höchstsätze für die mindestreservepflichtigen Auslandsverbindlichkeiten gefordert wurden. Im März 1960 folgte dann eine weitere Mindestreserveerhöhung sogar um 20 % ihres Standes vom Herbst 1959, zugleich wurden die Rediskontkontingente um 10 % bei den ersten 5 Mill. DM ihres jeweiligen Gesamtbetrages und um 30 % für den Rest gekürzt.

Für die Festsetzung der Mindestreservesätze wurde die bisherige Regelung insofern etwas modifiziert, als die jeweilige Erhöhung der Sätze auf den bisherigen Ausgangsstand bezogen wurde, so daß die bisher niedrig belasteten reservepflichtigen Verbindlichkeiten in ihrer Relation zu den übrigen Sätzen gleich blieben. Damit wurde insbesondere für die kleinen Kreditinstitute an den Nichtbankplätzen die Last der Kreditrestriktionen erträglicher gemacht.

Da sich trotz dieser Maßnahme im Sommer 1960 die konjunkturelle Situation in der Bundesrepublik weiter verschärfte, sah sich die Bundesbank veranlaßt, den restriktiven Kurs noch extremer zu gestalten. Am 2. Juni 1960 setzte sie den Diskontsatz um 1 % auf 5 % herauf. In etwa gleichem Ausmaß wurden die Abgabesätze für Geldmarktpapiere je nach der Laufzeit der betreffenden Titel um $\frac{3}{4}$ bis $\frac{7}{8}$ % heraufgesetzt.¹⁾ Damit wuchs die Gefahr, daß weiteres Auslandsgeld ins Inland strömen würde. Um einen gewissen Schirm dagegen zu bilden, wur-

1) Vgl. Geschäftsbericht der Bundesbank 1960, S. 37

de im Einvernehmen mit dem Bundeswirtschaftsministerium ein Verzinsungsverbot für Auslandsverbindlichkeiten erlassen. Dem gleichen Ziel diene eine Änderung der Mindestreservesatzbestimmung, wonach vom Juli 1960 an die Kompensation von Auslandsguthaben mit Auslandsverbindlichkeiten bei der Mindestreserveberechnung in Fortfall kam.¹⁾ Künftig mußten also die Kreditinstitute für ihre sämtlichen Auslandsverbindlichkeiten die höchsten gesetzlich zulässigen Mindestreserven halten.

Auch für die Inlandsverbindlichkeiten wurden die Mindestreservesätze weiter erhöht. Mit Wirkung vom Juni 1960 wurden sie für Sicht- und Terminverbindlichkeiten um 15 % und für Spareinlagen um 10 % ihres Standes vom Oktober 1959 heraufgesetzt. Darüber hinaus wurde eine Sondermindestreserve für den Zuwachs an reservepflichtigen Inlandsverbindlichkeiten erhoben, d.h. es wurde jeweils der Zuwachs dieser Verbindlichkeiten gegenüber dem Durchschnittsbestand von März bis Mai 1960 mit den gesetzlich zulässigen Höchstsätzen belegt. Damit sollten gerade die Institute betroffen werden, die aufgrund ihrer Liquiditätszugänge zu einer Kreditausweitung in der Lage gewesen wären.

Um die Refinanzierungsmöglichkeiten der Banken am Zentralbanksystem weiter zu begrenzen, wurden mit Wirkung vom 1. Juli 1960 die Rediskontkontingente um weitere 5 % bei Beträgen bis zu 5 Mill. DM und weiteren 20 % beim Rest des jeweiligen Kontingents gekürzt.

Auf dem Gebiet der Offenmarktpolitik wurde gegenüber früheren Maßnahmen ein neuer Weg beschritten. Während sich die Bundesbank bisher auf die Festsetzung von Abgabe- und Rücknahmesätzen beschränkt hatte, und es dem Markt überließ, wie weit er von den jeweiligen Angeboten Gebrauch machen wollte, erwirkte sie nun bei den im Bundesanleihekonsortium vertretenen Banken eine zwangs-

1) Vgl. Geschäftsbericht der Bundesbank 1960, S. 38

weise Übernahme von insgesamt 1 Mrd. DM nichthandelbarer Mobilisierungstitel für die Dauer von zwei Jahren. Die erste Tranche wurde mit einem Diskont von 5 1/2 % bis zum 20. September 1960 übernommen, während der Rest bis Ende Oktober voll eingezahlt war. Insgesamt gesehen war der liquiditätsmindernde Effekt dieser Aktion nicht ganz so groß, wie es auf den ersten Blick erscheinen mag, denn es wurde teilweise nur eine Substitution von fälligen Geldmarktpapieren durch die Sondermobilisierungstitel vorgenommen. Immerhin war eine langfristige Wirkung wegen der unterschiedlichen Laufzeiten der Titel zu erwarten.

Insgesamt gesehen ist in dem kombinativen Einsatz sämtlicher zur Verfügung stehender geldpolitischer Instrumente eine der schärfsten restriktiven Perioden der Nachkriegszeit erkennbar. Dennoch zeigt sich gerade in dieser Zeit besonders deutlich die Problematik einer nationalen Geldpolitik ohne die entsprechende Absicherungsmöglichkeit gegenüber dem Ausland.

Aus den Devisentransaktionen der Banken, bei denen Spekulationen auf eine mögliche Aufwertung der DM keine geringe Rolle spielten, flossen Zentralbankguthaben in Höhe von 6,7 Mrd. DM ins Inland. Außerdem verlagerte sich bei dem inzwischen starken Zinsgefälle im Inland gegenüber dem Ausland ein Teil der Kreditaufnahme der Nichtbanken ins Ausland, wodurch der Wirtschaft im Sommerhalbjahr 1960 annähernd 4 1/4 Mrd. DM zufließen. Nicht ohne Resignation stellte die Bundesbank angesichts dieser Sachlage fest, daß "der binnenwirtschaftliche Zweck der kreditpolitischen Maßnahmen weitgehend vereitelt" wurde.¹⁾ Deshalb sah sich die Bundesbank im Herbst 1960 gezwungen, ihren restriktiven geldpolitischen Kurs trotz der überhitzten inneren Konjunkturentwicklung abubrechen und das inländische Zinsniveau zu senken.

1) Vgl. Geschäftsbericht der Bundesbank 1960, S. 43

8. Vierte Expansionsperiode vom 11.11.1960 - 22.1.1965

Weder die Bundesbank noch die Bundesregierung konnten sich 1960 entschließen, Devisenbeschränkungen im Geld- und Kapitalverkehr mit dem Ausland zu erlassen, da man die einmal erreichte Liberalisierung nicht wieder aufgeben wollte. Angesichts der seit August 1960 sinkenden Geld- und Schatzwechselsätze konnte die Bundesbank ihrerseits im November 1960 nur mit einer Diskontsatzsenkung um 1 % auf 4 % reagieren. Gleichzeitig wurden die Sätze für Geldmarktpapiere in etwa gleichem Maß gesenkt.

Wenig später erfolgten Lockerungen in den Mindestreservanforderungen, indem ab Dezember 1960 die Zuwachs-Mindestreserven aufgehoben wurden. In relativ kurzem Abstand folgten weitere expansive Maßnahmen, indem am 19. Jan. 1961 der Diskontsatz auf 3 1/2 % gesenkt wurde und die Mindestreservesätze um 5 % ihres Standes vom Oktober 1959 ermäßigt wurden. Gleichzeitig ergab eine mehrfache Herabsetzung der Abgabesätze für Geldmarktpapiere eine allmähliche Entspannung am Geldmarkt.

Im weiteren Verlauf des Jahres 1961 wurden die Mindestreservesätze in mehreren Etappen gesenkt, so daß gegen Ende des Jahres wieder der Stand vor Beginn der restriktiven Periode erreicht wurde. Gleichzeitig hob der Zentralbankrat mit Wirkung vom 1. März 1961 die Kürzung der Norm-Rediskontkontingente wieder auf, womit die Banken fast wieder über ihren ursprünglichen Refinanzierungsspielraum verfügen konnten.

Obwohl ab Mai 1961 der gesamte Bestand an reservepflichtigen Auslandsverbindlichkeiten den gesetzlich zulässigen Höchstsätzen unterworfen wurde - also nicht nur der Zuwachs dieser Verbindlichkeiten wie bisher - führte die gleichzeitige Wiedereinführung der sogenannten "Kompensationsmöglichkeit von Auslandsguthaben und -Verbindlichkeiten" zu einer Verminderung der Mindest-

reserveanforderungen, da die meisten Banken bereits höhere Bankguthaben und Geldmarktpapiere im Ausland unterhielten, als ihre Verbindlichkeiten betrugen.

Mit der am 4. Mai 1961 erfolgten Diskontsenkung um $\frac{1}{2}$ % auf nunmehr 3 % ist die Aufhebung der vorangegangenen Restriktionsphase abgeschlossen. Über mehrere Jahre bis Anfang 1965 enthielt sich die Bank einschneidender geldpolitischer Maßnahmen und überließ die Wirtschaft dem freien Spiel der Kräfte.

Den ständig wachsenden Zahlungsbilanzüberschüssen suchte man mit einer Änderung der DM-Parität gegenüber den ausländischen Währungen zu begegnen. Die DM wurde am 6. März 1961 um 5 % aufgewertet, wodurch der Export entsprechend erschwert, der Import aber begünstigt wurde.

Im folgenden Jahr 1962 gab es nur unbedeutende Bewegungen in der Offenmarktpolitik, indem ab März 1962 die Abgabesätze wiederholt um je $\frac{1}{8}$ % heraufgesetzt wurden, um dem Anlagebedürfnis der Banken mit inländischen Geldmarktpapieren entsprechen zu können, da sich sonst unerwünscht starke Bewegungen in den Auslandaktiva der Banken ergeben hätten. In diesen Maßnahmen, die im Herbst 1962 ihren Abschluß fanden, ist jedoch kein grundsätzlicher Wandel in der Zinspolitik zu sehen.

Erst Ende des Jahres 1964 begann die Bundesbank der anhaltend überhitzten Konjunktur mit den damit verbundenen Preissteigerungen mit geldpolitischen Maßnahmen entgegenzuwirken. Bereits im März 1964 versuchte die Bank den Geldexport anzuregen, indem sie für Anlagen in US-Schatzwechseln eine Kurssicherung anbot, deren Kosten um 0,5 % niedriger waren als die des freien Marktes.¹⁾ Diese Maßnahme wurde unterstützt, indem ab 1. April für Auslandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute die

1) Vgl. Geschäftsbericht der Bundesbank 1964, S. 15

höchstzulässigen Mindestreservesätze gefordert wurden. Eine Kompensation mit den Auslandsguthaben war möglich. Ab Juli 1964 wurde ein allgemeines Verzinsungsverbot für Bankeinlagen von Ausländern erlassen. Darüber hinaus wurden ab August 1964 die Rediskontkontingente in dem Umfang gekürzt, in dem Kredite im Ausland über den Durchschnittsbestand von Januar bis Juni 1964 hinaus aufgenommen wurden.

Alle diese Maßnahmen zielten darauf ab, den Devisenzu- strom aus dem Ausland abzuwehren. Um auch den langfri- stigen Kapitalzustrom zu erfassen, kündigte die Bundes- regierung ein Gesetz zur Einführung einer 25 %igen Ka- pitalertragssteuer für festverzinsliche Wertpapiere deutscher Emittenten im Besitz von " Gebietsfremden" an, welches am 27. März 1965 verkündet wurde. Schon die Ankündigung dieses Gesetzes führte zu einer Verkaufswelle, die erst Mitte 1964 abebbte.

Die Maßnahmen in ihrer Gesamtheit hatten tatsächlich zur Folge, daß der Devisenzufluß geringer wurde und in der zweiten Hälfte des Jahres allmählich versiegte. Da- mit waren die Voraussetzungen geschaffen, das Zinsni- veau im Inland wieder anzuheben. Der erste Schritt zu einer restriktiven Kreditpolitik erfolgte durch eine Heraufsetzung der Mindestreservesätze um jeweils 10 % am 1. August 1964.¹⁾ In voller Schärfe setzte die re- striktive Geldpolitik aber erst Anfang 1965 ein.

9. Fünfte Restriktionsperiode vom 22.1.1965 - 6.1.1967

Durch die anhaltenden Preisauftriebstendenzen insbeson- dere des Jahres 1964 sah sich die Bundesbank veranlaßt, diverse kreditpolitische Maßnahmen zur Restriktion der Inlandsnachfrage zu ergreifen. Für die Öffentlichkeit sichtbar wurde der restriktive Kurs durch die Anhebung

1) Vgl. Geschäftsbericht der Bundesbank 1964, S. 20

des Diskontsatzes am 22. Januar 1965 von 3 auf 3 ½ %, wobei der Lombardsatz entsprechend auf 4 ½ % heraufgesetzt wurde. Zum gleichen Zeitpunkt wurden die Abgabesätze für Geldmarktpapiere erhöht. Im August 1965 wurde der Diskontsatz erneut um ½ % heraufgesetzt, womit er eine Höhe von 4 % erreichte und der Lombardsatz entsprechend auf 5 % stieg. In etwa gleichem Umfang wurden die Sätze für Geldmarktpapiere erhöht.

Die restriktiven Einflüsse in dieser Periode gingen vor allem von der außenwirtschaftlichen Verflechtung der Bundesrepublik aus. Für das Jahr 1965 ergab sich ein Defizit der Waren und Leistungsbilanz von mehr als 6 Mrd. DM. Da auf den bisher üblichen Wegen, nämlich über den Kapitalmarkt und die Kreditinstitute wegen der abschirmenden Maßnahmen des Jahres 1964 das Auslandskapital nicht mehr ins Inland drängte, wirkte sich dies Defizit restriktiv auf die gesamte binnenländische Liquiditätsmenge aus. Zwar fand der Devisenabfluß nicht in vollem Umfang statt wegen der kompensatorischen Kreditaufnahmen der Nichtbanken im Ausland, doch zeigte die Entwicklung der Geldmarktsätze, die 1965 und 1966 durchweg über dem Diskontsatz lagen, daß die Liquidität zumindest im Bankensektor knapp geworden war. Die freien Liquiditätsreserven der Banken sanken vom Mai 1966 an weiter ab, da mit einer vorangegangenen Neuberechnung der Rediskontkontingente eine Herabsetzung des Refinanzierungsspielraums verbunden war. Damit kam es zu einer weiteren Anspannung auf den Geldmärkten, so daß die erhebliche Heraufsetzung des Diskontsatzes im Mai 1966 auf 5 % nur nachvollzog, was die Geldmärkte bereits vorweggenommen hatten.

Diese restriktive Geldpolitik wurde bis Ende des Jahres 1966 unvermindert fortgesetzt, obwohl sich in gewissen Bereichen der Wirtschaft konjunkturelle Entspannungszeichen bemerkbar machten. Erst in der zweiten Hälfte des Jahres 1966 setzte eine gewisse Auflockerung auf

den Kreditmärkten ein, da die Devisenbilanz mit steigenden Überschüssen abschloß. Die freien Liquiditätsreserven der Kreditinstitute begannen ohne liquiditätspolitische Maßnahmen der Bundesbank von einem bisher unbekannten Tiefstand wieder leicht anzusteigen und erreichten im November 1966, einschließlich der unausgenützten Rediskontkontingente, wieder den beachtlichen Stand von 20,3 Mrd. DM.¹⁾

Da sich im Herbst das konjunkturelle Klima normalisiert hatte und sogar gewisse Schwächezeichen deutlich wurden, lag die zunehmende Liquiditätsanreicherung durchaus im Sinne der Bundesbank. Sie begünstigte diese Tendenzen ihrerseits durch eine Herabsetzung der Mindestreservesätze um gut 9 %. Das Ende der restriktiven Periode wurde dann Anfang 1967 mit einer Diskontsenkung signalisiert.

10. Fünfte Expansionsperiode seit dem 6. Januar 1967

In verhältnismäßig kurzer Zeit wurden die vorangegangenen restriktiven Maßnahmen der Notenbank abgebaut, um der inzwischen eingetretenen Abschwächung der konjunkturellen Entwicklung wieder zu einem verstärkten Wachstum zu verhelfen. Am 6. Januar leitete die Bundesbank ihre expansiven Maßnahmen mit einer Senkung des Diskontsatzes von 5 auf $4 \frac{1}{2}$ % ein, der bis zum April zwei weitere folgten, womit der Diskontsatz wieder ein Niveau von $3 \frac{1}{2}$ % erreicht hatte.

In entsprechendem Umfang wurden die Abgabesätze für Geldmarktpapiere z.B. für 3-Monats-Schatzwechsel von 5 auf $3 \frac{3}{8}$ % gesenkt und für zweijährige U-Schätze von 6 auf $4 \frac{5}{8}$ %. Die Liquiditätslage der Kreditinstitute verbesserte sich im Verlauf des Jahres 1967 beträchtlich, so daß die Soll-Zinssätze der Kreditinstitute zum

1) Vgl. Geschäftsbericht der Bundesbank 1966, S. 6

Teil erheblich unter die Höchstsätze sanken. Dies war eine wichtige Voraussetzung für das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen, die seit über einer Generation bestehende Zinsverordnung mit Wirkung vom 1. April 1967 aufzuheben und damit die bisher geltenden Höchstsätze für kürzerfristige Bankkredite zu beseitigen.¹⁾ Man konnte daher mit Recht annehmen, daß das Zinsniveau in dieser Zeit nicht steigen würde, vielmehr weiter sinkende Tendenz aufweisen würde.

Im ganzen hat sich aufgrund der bisher gemachten Erfahrung gezeigt, daß in den Kreditverträgen der Banken mit ihren Kunden die Diskontbindung auch weiterhin benutzt wird. Damit wird der Diskontsatz auch künftig für das Zinsniveau von Bedeutung sein.

II. Zusammenfassung

Vergleicht man die einzelnen Perioden der Geldpolitik in der Bundesrepublik Deutschland miteinander, so wird man feststellen, daß innerhalb der einzelnen restriktiven wie auch der expansiven Perioden erhebliche Unterschiede zu verzeichnen sind. Bei den expansiven Perioden treten diese Unterschiede weniger zutage, jedenfalls nicht soweit dies für den Nichtbankensektor von Bedeutung sein könnte, da in allen Perioden der Wirtschaft mehr Liquidität zur Verfügung gestellt werden konnte, als nachgefragt wurde. Liquiditätsmäßig können diese expansiven Perioden daher als sehr ähnlich angesehen werden. In dieser Beziehung wären ceteris paribus etwa gleiche Reaktionen der Nichtbanken zu erwarten. Lediglich im Zinsniveau lag die erste Expansionsperiode von 1949 bis 1950 um rund 1 % höher als die nachfolgenden Perioden. Hier war also bereits ein Zinsniveau vorhanden, welches in den folgenden Perioden bereits als schwach restriktiv angesehen wurde. Hier wird die Pro-

1) Vgl. Geschäftsbericht der Bundesbank 1966, S. 15

blematik deutlich, die eine Abgrenzung der jeweiligen Perioden an der Veränderungsrichtung des Diskontsatzes beinhaltet.

Bei den restriktiven Perioden ergeben sich jenseits dieser Problematik erhebliche Unterschiede: Eindeutig als die schärfste Restriktionsperiode, von den geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank aus gesehen, läßt sich diejenige von 1951/52 sowohl hinsichtlich des Diskontsatzes als auch der Maßnahmen, die direkt in das kurzfristige Kreditvolumen eingriffen, charakterisieren. Eine direkte Kreditkontingentierung ist später nicht wieder verfügt worden.

Die nachfolgende restriktive Periode von 1955/56 bezog sich allein auf Maßnahmen, die auf eine Erhöhung des Zinsniveaus abgestellt waren. Liquidität wurde durch die Bundesbank nur in unerheblichem Maße gebunden und stand im übrigen ausreichend zur Verfügung.

Die relativ kurze restriktive Periode von 1959/60 zeichnet sich durch relativ schwache Diskonterhöhungen aus und wurde überwiegend von liquiditätspolitischen Maßnahmen getragen. Da jedoch trotz der ungewöhnlichen Anhebung der Mindestreservesätze genügend Liquidität sowohl im Banken- als auch im Nichtbankensektor vorhanden war, sind wohl von dieser Periode kaum deutliche Wirkungen im Nichtbankensektor zu erwarten.

Die letzte restriktive Periode von 1965/66 war weniger von einer aktiven Geldpolitik der Bundesbank getragen, sieht man von der relativ gemäßigten Diskonterhöhung ab, als von einem extrem starken Liquiditätsentzug insbesondere Anfang des Jahres 1966 durch die passive Handels- und Leistungsbilanz. Neben der ersten restriktiven Periode sind also nur hier Wirkungen im Nichtbankensektor zu erwarten, die mit einer ungenügenden Verfügbarkeit von Liquidität stehen können. Es ist notwendig,

sich diese Unterschiede zu vergegenwärtigen, um bei der Wirkungsanalyse nicht zu übereilten Schlußfolgerungen zu gelangen.

Zweites Kapitel: Die Wirkung der globalen Geldpolitik
=====

auf Gruppen von Kreditinstituten
=====

A) Die Wirkung auf das Kreditvolumen der Banken

I. Das gesamte Kreditvolumen

Die Bank deutscher Länder und später die Bundesbank haben mit einer einzigen Ausnahme zu Beginn der 50er Jahre nicht direkt in die Kreditgewährung der verschiedenen Bankengruppen eingegriffen. Es lag jedoch in ihrer Absicht, in Perioden restriktiver Geldpolitik die Kreditexpansion zumindest zu beschränken, wenn nicht gar eine Verringerung des Kreditvolumens zu erreichen.

Die Grenzen in der Wirksamkeit der Notenbankpolitik wurden von Rieken eingehend dargestellt,¹⁾ es kann sich daher hier darauf beschränkt werden, die in der Bundesrepublik Deutschland tatsächlich feststellbaren Wirkungen der Geldpolitik auf das Kreditvolumen zu untersuchen.

Das gesamte Kreditvolumen der Banken an Wirtschaftsunternehmen und Private hat sich seit 1948 entsprechend der nachstehenden Tabelle entwickelt: (siehe Seite 38)

Die jährlichen Veränderungsraten in der gesamten Kreditentwicklung zeigen nach der Währungsreform zunächst sehr hohe Wachstumsraten von über 300 %, die den starken Nachholbedarf der aufstrebenden Industrie an Krediten widerspiegeln. Bereits ab dem Jahre 1951 treten jedoch schon relativ konstante Zuwachsraten zwischen 20 und 30 % jährlich auf mit sinkender Zuwachstendenz, die ihr niedrigstes Zuwachsniveau im Jahre 1958 mit 9,7 % erreicht, um dann wieder bis 1961 auf 17,0 % anzusteigen.

1) Vgl. Joachim Rieken, Die Beziehung zwischen Notenbank und den Trägern der Giroysteme, Diss. Hamburg 1964, S. 127 ff.

Tabelle 1: Gesamtes Kreditvolumen an Wirtschaftsunternehmen und Private aller Bankengruppen¹⁾

Jahr	Betrag in Mill. DM	jährl. Zuwachsraten in %
Juli 1948	1.243,7	
Dez. 1948	4.800,8	
Jan. 1949	5.147,7	
Dez. 1949	11.366,7	136,7
Okt. 1950	17.924,7	
Dez. 1950	19.451,8	71,1
Dez. 1951	25.044,1	28,7
Mai 1952	27.140,3	
Dez. 1952	32.254,0	28,7
Dez. 1953	40.524,3	25,6
Dez. 1954	50.170,7	23,8
Juli 1955	55.817,3	
Dez. 1955	62.066,2	23,7
Sept. 1956	67.820,4	
Dez. 1956	71.284,3	14,8
Dez. 1957	78.382,7	9,9
Dez. 1958	86.044,6	9,7
Sept. 1959	95.579,4	
Dez. 1959	100.838,0	17,1
Nov. 1960	115.426,1	
Dez. 1960	117.530,9	16,5
Dez. 1961	137.564,2	17,0
Dez. 1962	157.211,7	14,2
Dez. 1963	177.123,1	12,6
Dez. 1964	199.616,5	12,6
Dez. 1965	224.371,6	12,4
Dez. 1966	243.966,3	8,7
Dez. 1967	260.323,9	6,7
Febr. 1968	259.576,1	- 0,2

1) Monatsberichte der deutschen Bundesbank jeweils unter III, A, 1, "Kredite an Nichtbanken"; Handbuch der Bank deutscher Länder 1948 - 1954, Frankfurt 1955, S. 64 ff.

gen und ziemlich konstant bis 1967 auf 6,7 % abzusinken.

Schaubild 1: Jährliche Zuwachsraten des gesamten Kreditvolumens



Der Bezug der Kreditentwicklung auf die einzelnen Perioden der Geldpolitik ist etwas problematisch in den Perioden, deren Wechsel nicht mit dem Jahreswechsel zusammenfallen. Um die Ungenauigkeiten einer jährlichen Betrachtung der Zuwachsraten in tragbaren Grenzen zu halten, wurden die Jahre der Periodenwechsel aufgespalten und jeweils bis zum Ende der Periode die Zuwachsraten berechnet und anschließend auf das Jahr umgerechnet. Dadurch ergeben sich geringfügige Abweichungen von den durchschnittlichen jährlichen Werten:

	Durchschnittlicher jährlicher Zuwachs
Restriktionsperiode 1948/49	482,9
Expansionsperiode 1949/50	122,7
Restriktionsperiode 1950/52	28,8
Expansionsperiode 1952/55	26,1
Restriktionsperiode 1955/56	18,8
Expansionsperiode 1956/59	12,6
Restriktionsperiode 1959/60	16,7
Expansionsperiode 1960/64	14,4
Restriktionsperiode 1965/66	10,6
Expansionsperiode 1967/68	5,9

Die Interpretation der Ergebnisse in den ersten Jahren nach der Währungsreform ist erschwert durch die außerordentlich hohen Zuwachsraten und deren anschließend stark fallende Tendenz. Für die zweite Hälfte des Jahres 1948, in der die Bank deutscher Länder restriktiv gewirkt hatte, ist ein rechnerischer durchschnittlicher jährlicher Zuwachs des gesamten Kreditvolumens von 482,9 % zu verzeichnen, er sinkt in der folgenden Expansionsperiode auf 122,7 % und in der Restriktionsperiode von 1950/52 weiter auf 28,8 % ab. In der expansiven Periode von 1952/55 lag der durchschnittliche Zuwachs bei 26,1 % und in der folgenden restriktiven Periode bei 18,8 %. In den expansiven Jahren von 1956/59 erreicht der Zuwachs zunächst bei 12,6 % ein Minimum, steigt in der Restriktionsperiode von 1959/60 auf 16,7 % an, sinkt in der Expansionsperiode von 1961/64 auf 14,4 % ab, liegt in der stark restriktiven Periode von 1965/66 bei 10,6 %, um in der Expansionsperiode von 1967/68 auf 5,9 % weiter abzusinken.

Der Vergleich der Zuwachsraten der jeweiligen restriktiven Perioden mit den benachbarten expansiven Perioden zeigt, daß die Zuwachsraten jeweils in den restriktiven Perioden höher liegt als in den expansiven Perioden. Im folgenden werden wir uns mit dieser Tatsache zu beschäftigen haben und vor allem nach den Ursachen dieser an sich unerwünschten Erscheinung zu fragen haben. Den Ursachen soll in zweifacher Hinsicht nachgegangen werden. Zum einen ist zu prüfen, welche Kreditart an dieser Ausweitung besonderen Anteil hatte und zum anderen, welche Bankengruppe diese Kreditausweitung in erster Linie zu verantworten hat.

II. Die Wirkung der Geldpolitik auf die verschiedenen Kreditarten

1. Der kurzfristige Kredit

a) Alle Banken

Das kurzfristige Kreditvolumen entwickelte sich seit 1948 entsprechend der folgenden Tabelle: (siehe Seite 42)

Bezogen auf die einzelnen Perioden der Geldpolitik ergeben sich nach zunächst starker anfänglicher Steigerung im restriktiven 2. Halbjahr 1948 von über 500 % - umgerechnet auf 1 Jahr - ein rasches Absinken der Steigerungsraten bis zum Beginn der 2. restriktiven Periode von 1950/52 auf 18,7 %. Dieses starke Absinken scheint wohl ein Erfolg der Kreditkontingentierung des kurzfristigen Kreditvolumens in dieser Periode gewesen zu sein, da das gesamte Kreditvolumen in dieser Zeit noch beträchtlich stärker expansiert hat. In der folgenden expansiven Periode von 1952/55 lag die durchschnittliche jährliche Zunahme bei 16,4 % und sank in der restriktiven Periode von 1955/56 nur geringfügig auf 14,8 %, während sie in der folgenden expansiven Periode wesentlich niedriger bei 5,5 % lag.

In der restriktiven Periode von 1959/60 lag der Zuwachs wieder höher bei 13,7 %, sank in der expansiven Periode anschließend auf 10,1 % ab, lag in der stark restriktiven Periode von 1965/66 mit 9,5 % geringfügig niedriger, um 1967/68 erheblich auf 0,2 % abzusinken.

Alles in allem werden die kurzfristigen Kredite in Perioden restriktiver Geldpolitik jeweils gemessen an den vor- und nachgelagerten Perioden ausgedehnt. Im Rahmen des gesamten Kreditvolumens hat der kurzfristige Kredit eine beständig abnehmende Bedeutung. Bestand das gesamte Kreditvolumen im Juli 1948 noch zu 100 % aus kurz-

Tabelle 2: Kurzfristiges Kreditvolumen an Wirtschafts-
unternehmen und Private aller Banken
in Mill. DM und in jährlichen Veränderungs-
raten gegenüber dem Vorjahr¹⁾

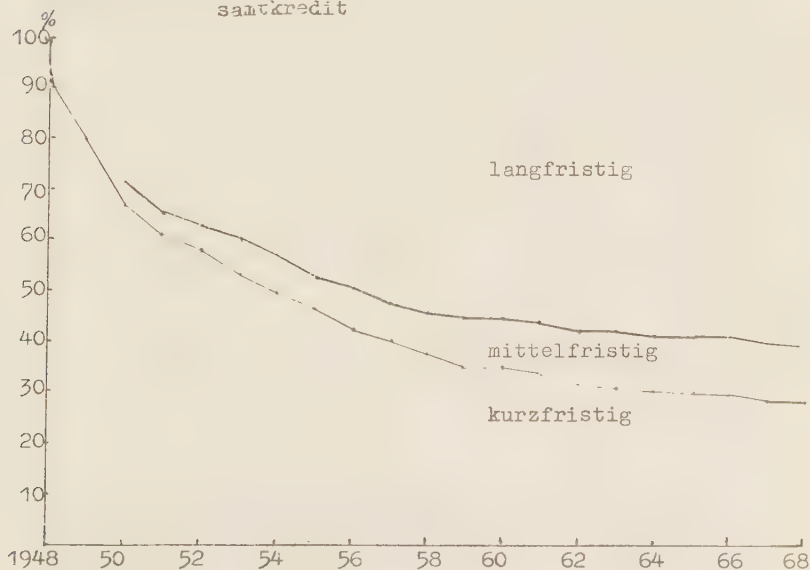
Jahr	Betrag in Mill. DM	jährliche Zuwachsraten in %
Juli 1948	1.243,7	
Dez. 1948	4.388,8	252,8
Dez. 1949	9.120,9	114,9
Dez. 1950	13.167,6	44,3
Dez. 1951	15.349,4	16,5
Dez. 1952	18.773,7	22,3
Dez. 1953	21.499,4	14,5
Dez. 1954	24.830,2	15,4
Dez. 1955	28.669,2	15,4
Dez. 1956	30.184,1	5,2
Dez. 1957	31.716,3	5,0
Dez. 1958	31.998,2	0,8
Dez. 1959	35.524,0	11,0
Dez. 1960	41.410,1	16,5
Dez. 1961	47.995,0	15,8
Dez. 1962	51.167,8	6,6
Dez. 1963	54.976,9	7,4
Dez. 1964	60.697,0	10,4
Dez. 1965	67.730,5	11,5
Dez. 1966	72.811,5	7,5
Dez. 1967	75.366,3	3,5
Febr. 1968	72.921,5	

1) Monatsberichte der deutschen Bundesbank
a.a.O., III, A, 1;
Handbuch der Bank deutscher Länder, a.a.O.,
S. 64 ff.

fristigem Kredit, so hat im Februar 1968 nur noch gut ein Viertel des gesamten Kreditvolumens aus kurzfristigen Krediten bestanden. Damit hatte der Einfluß der Geldpolitik auf das kurzfristige Kreditvolumen in den 50er Jahren noch eine wesentlich größere Bedeutung als dieses heute der Fall ist.¹⁾ (Tabelle 3 siehe Seite 44)

Die jeweilige relative Ausdehnung des kurzfristigen Kreditvolumens in Perioden restriktiver Geldpolitik führt zu einer deutlichen Abweichung in dem langfristig sinkenden Anteil des kurzfristigen Kreditvolumens. Zwar sinkt der Anteil des kurzfristigen Kredits auch in den restriktiven Perioden, jedoch langsamer als in den expansiven Perioden. Es scheint also zu einer Verlagerung in der Fristigkeit der Kredite von den längerfristigen zu den kürzerfristigen Krediten in den restriktiven Perioden zu kommen.

Schaubild 2: Anteil der Kreditarten der Banken am Gesamtkredit



1) Vgl. Tabelle 6 auf Seite 51

Tabelle 3: Anteil der einzelnen Kreditarten aller Banken am Gesamtkredit in v.H.¹⁾

Jahr	<u>Kreditarten unterschiedl. Fristigkeit</u>		
	kurzfristig	mittelfristig	langfristig
Juli 1948	100,0	0	0
Dez. 1948	91,4	0	8,6
Jan. 1949	89,8	0	10,1
Dez. 1949	80,2	0	19,7
Okt. 1950	69,5	4,7	25,6
Dez. 1950	67,6	4,7	27,5
Dez. 1951	61,2	5,7	32,9
Mai 1952	60,3	5,5	34,1
Dez. 1952	58,2	5,9	35,8
Dez. 1953	53,0	7,5	39,3
Dez. 1954	49,4	7,5	42,9
Juli 1955	47,5	7,5	44,9
Dez. 1955	46,1	7,4	46,3
Sept. 1956	42,9	7,9	49,1
Dez. 1956	42,3	8,0	49,6
Dez. 1957	40,4	7,5	51,9
Dez. 1958	37,1	8,0	55,1
Sept. 1959	35,2	9,3	55,4
Dez. 1959	35,2	9,6	55,1
Nov. 1960	35,7	9,4	55,7
Dez. 1960	35,2	9,5	55,2
Dez. 1961	34,8	9,7	55,4
Dez. 1962	32,5	10,8	56,5
Dez. 1963	31,0	11,1	57,8
Dez. 1964	30,4	10,9	58,6
Dez. 1965	30,1	11,2	58,5
Dez. 1966	29,8	11,8	58,2
Dez. 1967	28,9	11,4	59,6
Febr. 1968	28,0	11,2	60,6

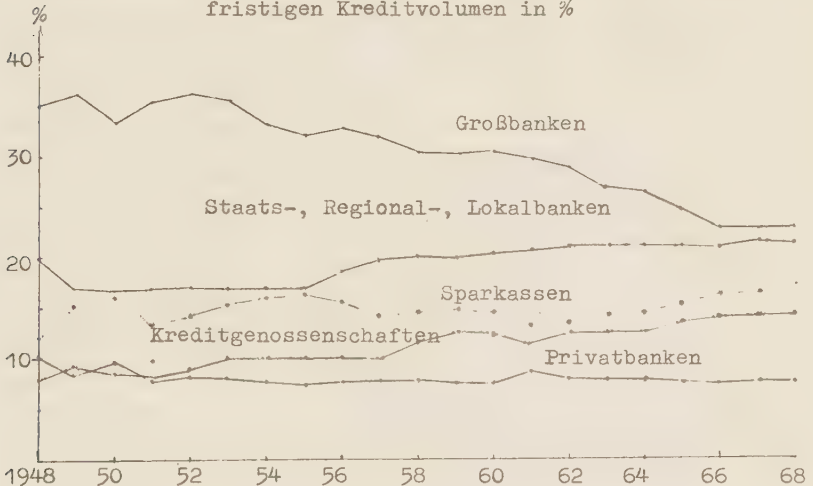
1) Monatsberichte der deutschen Bundesbank, a.a.O.,
III, A, 1
Handbuch der Bank deutscher Länder, a.a.O.,
S. 64 ff.

Im Hinblick auf die Wirksamkeit der Geldpolitik ist nun zu prüfen, welche Bankengruppen insbesondere Anteil an der Kreditausdehnung im kurzfristigen Kreditsektor in Perioden restriktiver Geldpolitik haben.

b) Die Entwicklung des kurzfristigen Kreditvolumens in den einzelnen Bankengruppen

Der Anteil der einzelnen Gruppen von Kreditinstituten am gesamten kurzfristigen Bankkreditvolumen an Wirtschaftsunternehmen und Private ist seit der Währungsreform starken Veränderungen unterworfen gewesen, wie sich aus der folgenden Tabelle entnehmen läßt: (siehe Seite 46)

Schaubild 3: Anteil der Bankengruppen am gesamten kurzfristigen Kreditvolumen in %



Im Schaubild zeigen sich wesentliche Entwicklungen: Der Anteil der Großbanken geht seit 1948 von 43,7 % auf 23,7 % zurück. Insofern verlieren die Großbanken trotz

Tabelle 4: Kurzfristige Kredite an Wirtschaftsunternehmen und Private¹⁾

Jahr	Großbanken		Privatbankiers		Staats-, Reg., Lokalbanken		Sparkassen		Kreditgenossen- schaften	
	Betrag	%	Betrag	%	Betrag	%	Betrag	%	Betrag	%
Juli 1948	544,7	43,7	90,3	7,2	234,0	18,8	135,5	10,8	92,2	7,4
Dez. 1948	1.554,6	35,4	481,7	10,9	876,9	19,9	552,0	12,5	355,4	8,0
Jan. 1949	1.678,9	36,3	471,1	10,1	899,5	19,4	580,4	12,5	378,7	8,1
Dez. 1949	3.319,6	36,3	781,1	8,5	1.557,3	17,0	1.436,6	15,7	855,2	9,3
Okt. 1950	4.220,1	33,8	1.181,6	9,4	2.102,9	16,8	2.031,8	16,2	1.167,5	9,3
Dez. 1950	4.703,5	35,7	1.253,2	9,5	2.204,8	16,7	2.075,2	15,7	1.145,6	8,7
Dez. 1951	5.580,8	36,3	1.453,5	9,4	2.654,5	17,2	2.076,3	13,5	1.214,6	7,9
Mai 1952	5.827,9	35,6	1.368,5	8,3	2.822,4	17,2	2.331,3	14,2	1.424,3	8,7
Dez. 1952	6.476,3	34,4	1.519,8	8,0	3.330,6	17,7	2.656,7	14,1	1.665,8	8,8
Dez. 1953	7.202,5	33,5	1.723,3	8,0	3.753,7	17,4	3.344,3	15,5	2.185,0	10,1
Dez. 1954	8.438,9	33,9	1.828,8	7,3	4.417,3	17,7	4.029,7	16,2	2.618,6	10,5
Juli 1955	8.821,5	33,2	1.895,2	7,1	4.696,3	17,7	4.562,8	17,2	2.916,7	10,9
Dez. 1955	9.383,6	32,7	2.065,2	7,2	5.059,2	17,6	4.421,1	15,4	2.923,7	10,1
Sept. 1956	9.611,7	33,0	2.172,4	7,4	5.162,3	17,7	4.587,4	15,7	3.234,5	11,1
Dez. 1956	9.810,1	32,5	2.269,2	7,5	5.676,1	18,8	4.477,6	14,8	3.266,5	10,8
Dez. 1957	10.298,7	32,4	2.479,0	7,8	6.175,9	19,4	4.509,9	14,2	3.484,8	10,9
Dez. 1958	9.845,5	30,7	2.556,6	7,9	6.384,5	19,9	4.727,7	14,7	3.823,1	11,9
Sept. 1959	10.393,5	30,8	2.570,4	7,6	6.596,8	19,5	5.030,4	14,9	4.254,3	12,6
Dez. 1959	10.628,3	29,9	2.707,0	7,6	5.962,1	19,5	5.159,0	14,5	4.438,9	12,4
Nov. 1960	11.630,5	29,0	3.072,5	7,6	8.030,4	20,0	5.878,1	14,6	5.071,0	12,6
Dez. 1960	12.282,9	29,6	3.242,3	7,8	8.456,1	20,4	5.889,1	14,2	5.092,9	12,2
Dez. 1961	14.243,7	29,7	3.892,5	8,1	10.025,3	20,9	6.512,3	13,5	5.681,4	11,8
Dez. 1962	14.379,8	28,1	3.953,8	7,7	10.953,7	21,4	7.257,2	14,1	6.323,5	12,3
Dez. 1963	14.681,3	26,7	4.229,8	7,6	11.720,1	21,3	8.112,3	14,7	7.088,8	12,8
Dez. 1964	16.124,2	26,5	4.543,6	7,4	12.989,7	21,4	8.979,8	14,7	7.801,6	12,8
Dez. 1965	16.967,2	25,0	5.047,9	7,4	14.673,7	21,6	10.466,0	15,4	9.031,6	13,3
Dez. 1966	17.030,7	23,3	5.373,9	7,3	15.472,0	21,2	12.062,0	16,5	10.150,7	13,9
Dez. 1967	17.945,4	23,8	5.601,2	7,4	16.746,7	22,2	12.549,3	16,6	10.822,3	14,3
Febr. 1968	17.339,3	23,7	5.484,8	7,5	15.739,1	21,5	12.661,0	17,3	10.778,4	14,7

1) Monatsbericht der Bundesbank, Januar 1964, S. 74;
Januar 1956, S. 78; Dezember 1965, S. 40; April
1968, S. 52;
Statistisches Handbuch der Bank Deutscher Länder
1948 - 1954, a.a.O., S. 64 ff.

ihrer absolut noch größten Bedeutung im Rahmen der kurzfristigen Kreditgewährung beständig an Bedeutung, vor allem zugunsten der Sparkassen und Kreditgenossenschaften. Diese Institutsgruppen hatten im Jahre 1948 zunächst nur einen Kreditanteil von 10,8 % bzw. 7,4 %, der im Laufe der Jahre verhältnismäßig rasch auf über 17 % bzw. 11 % bis 1955 anstieg. Die Sparkassen hatten dann vorübergehend eine geringfügige Einbuße zu verzeichnen, die aber bis Anfang 1968 wieder aufgeholt werden konnte. Bei den Kreditgenossenschaften setzte sich dagegen der Anstieg verhältnismäßig kontinuierlich bis auf 14,7 % Anfang 1968 fort.

Die Staats-, Regional- und Lokalbanken konnten ihren Anteil insgesamt nur geringfügig ausdehnen, da von dem Anfangsanteil von knapp 19 % Mitte der 50er Jahre kleine Abstriche bis auf ca. 17 % gemacht werden mußten, die allerdings in den 60er Jahren mehr als ausgeglichen werden konnten, so daß sich für 1967 ein Anteil von 22 % ergibt.

Der kurzfristige Kreditanteil der Privatbankiers ist nach anfänglichen geringfügigen Schwankungen mit etwa 7,5 % über die gesamte Periode hinweg relativ konstant geblieben.

Bezogen auf die einzelnen Perioden der Geldpolitik ergeben scheinige bemerkenswerte Erscheinungen: Bei den Großbanken zeigt sich jeweils in den Perioden restriktiver Geldpolitik von 1950/52 und 1955/56 sowie 1959/60 eine Abweichung von dem insgesamt sinkenden Trend. Der Anteil stieg sogar wieder geringfügig: in der restriktiven Periode von 1950/52 um knapp 3 % und in den beiden folgenden um etwa 0,5 %.

Bei den Privatbankiers läßt sich das gleiche für die restriktiven Perioden von 1948, 1950/52 und 1955/56 feststellen. 1959/60 ist das Verhalten indifferent und in der letzten restriktiven Periode ist, ebenso wie bei

den Großbanken, ein geringfügiges Absinken im Kreditanteil zu beobachten.

Bei den Staats-, Regional- und Lokalbanken ist der Kreditanteil über sämtliche Perioden der Geldpolitik hinweg keinen in irgendeiner Weise interpretierbaren Schwankungen unterworfen gewesen.

Bei den Sparkassen und Kreditgenossenschaften erkennt man eine zu den Privat- und Großbanken genau entgegengesetzte Entwicklung im Kreditanteil: In der ersten restriktiven Periode von 1948 steigt der Kreditanteil deutlich, in den folgenden Perioden von 1950/52 und 1955/56 dagegen sinkt er, steigt dagegen in den beiden letzten restriktiven Perioden von 1959/60 und 1965/66 um 1 bis 2 %.

Geht man davon aus, daß in Perioden restriktiver Geldpolitik insbesondere eine Beschränkung des kurzfristigen Kreditvolumens wünschenswert wäre, so muß in den frühen restriktiven geldpolitischen Perioden in dem Verhalten der Groß- und Privatbanken ein Durchkreuzen der Absichten der Bank deutscher Länder gesehen werden, in den beiden letzten Perioden vor allem in dem der Sparkassen und Kreditgenossenschaftsbanken. Im zweiten Teil dieses Kapitals wird nach den Ursachen dieser unterschiedlichen Entwicklung zu fragen sein.

2. Der mittelfristige Kredit

a) Alle Banken

Die Statistiken der Bank deutscher Länder weisen den mittelfristigen Kredit gesondert erst seit Oktober 1950 aus. In den beiden vorangehenden Jahren ist er im langfristigen Kredit mit enthalten.

Insgesamt hat seit Beginn der 50er Jahre der mittelfristige Kredit absolut und relativ an Bedeutung gewonnen,

indem der Anteil am gesamten Kreditvolumen aller Banken an Wirtschaftsunternehmen und Private von knapp 5 % Ende 1950 auf über 11 % Anfang 1968 gestiegen ist.

Tabelle 5: Mittelfristige Kredite an Wirtschaftsunternehmen und Private aller Banken
in Mill. DM und in jährlichen Veränderungs-
raten gegenüber dem Vorjahr¹⁾

Jahr	Betrag	Veränderungen in %
Okt. 1950	852,2	
Dez. 1950	929,4	
Dez. 1951	1.435,4	54,4
Mai 1952	1.517,9	
Dez. 1952	1.923,6	34,0
Dez. 1953	3.076,2	59,9
Dez. 1954	3.800,8	23,5
Juli 1955	4.213,8	
Dez. 1955	4.615,2	21,4
Sept. 1956	5.361,2	
Dez. 1956	5.715,0	23,8
Dez. 1957	5.946,1	4,0
Dez. 1958	6.900,0	16,0
Sept. 1959	8.914,9	
Dez. 1959	9.707,1	38,6
Nov. 1960	10.958,8	
Dez. 1960	11.167,3	15,0
Dez. 1961	13.380,4	19,8
Dez. 1962	17.125,4	27,9
Dez. 1963	19.711,7	15,1
Dez. 1964	21.838,9	10,7
Dez. 1965	25.219,4	15,4
Dez. 1966	28.990,2	14,9
Dez. 1967	29.728,2	2,5
Febr. 1968	29.138,9	

1) Monatsberichte der deutschen Bundesbank, a.a.O.,
III, A, 1;
Handbuch der Bank deutscher Länder, a.a.O.,
S. 64 ff.

Die Entwicklung verläuft im Zeitablauf verhältnismäßig kontinuierlich mit einem aufwärtsgerichteten Trend, wie aus Schaubild 2, Seite 43, zu entnehmen ist. Die einzelnen Perioden der Geldpolitik scheinen hierauf ohne Einfluß zu sein. Weder eine stärkere Erhöhung noch ein Verhalten in der steigenden Entwicklung ist zu erkennen.

Infolgedessen entsprechen auch die durchschnittlichen jährlichen Zuwachsraten des gesamten mittelfristigen Kreditvolumens im großen und ganzen dem des gesamten Kreditvolumens, wenn auch die Schwankungen wesentlich unregelmäßiger sind infolge der geringeren Ausgangsbasis. Verhältnismäßig geringfügige Erhöhungen in den absoluten Beträgen führen daher schon zu hohen Steigerungsraten.

b) Einzelne Bankengruppen

In den einzelnen Bankengruppen verlief die anteilsmäßige Entwicklung am gesamten mittelfristigen Kreditvolumen unter erheblichen langfristigen Verschiebungen, wie sich aus der nachstehenden Tabelle ergibt: (siehe Seite 51)

Das Schwergewicht der mittelfristigen Kredite liegt bei den Großbanken, den Sparkassen sowie den Staats-, Regional- und Lokalbanken. Die Großbanken haben seit Beginn der 50er Jahre in dem mittelfristigen Kreditgeschäft ihre Position beständig ausbauen können, indem ihr Anteil von ca. 7 % auf annähernd 25 % im Jahre 1966, derjenige der Staats-, Regional- und Lokalbanken von knapp 8 % auf 15 % im Jahre 1967 stieg.

Die Sparkassen und Kreditgenossenschaften mußten beide dagegen eine Halbierung ihres mittelfristigen Kreditanteils hinnehmen. Bei den Sparkassen sank dieser von 30 % im Jahre 1950 auf rund 18 % im Jahre 1967 und bei den Kreditgenossenschaften von 18 % auf 9 %.

Tabelle 6: Mittelfristige Kredite an Wirtschaftsunternehmen und Private

Jahr	Großbanken		Privatbankiers		Staats-, Reg., Lokalbanken		Sparkassen		Kreditgenossen- schaften	
	Betrag	%	Betrag	%	Betrag	%	Betrag	%	Betrag	%
Juli 1948										
Dez. 1948										
Jan. 1949										
Dez. 1949										
Okt. 1950	58,0	6,8	36,5	4,2	61,8	7,2	259,1	30,4	155,3	18,2
Dez. 1950	72,1	7,7	41,0	4,4	71,6	7,7	267,5	28,7	151,8	16,3
Dez. 1951	190,2	13,2	74,3	5,1	226,1	15,7	362,9	25,2	161,9	11,2
Mai 1952	132,6	8,7	75,0	4,9	259,3	17,0	412,9	27,2	177,7	11,7
Dez. 1952	150,3	7,8	94,2	4,8	289,8	15,0	574,0	29,8	202,9	10,5
Dez. 1953	334,9	10,8	85,2	2,7	403,1	13,1	895,5	29,1	268,2	8,7
Dez. 1954	499,2	13,1	88,1	2,3	445,9	11,7	1.105,8	29,0	328,7	8,6
Juli 1955	537,2	12,7	112,1	2,6	495,9	11,7	1.255,3	29,7	399,3	9,4
Dez. 1955	673,0	14,5	101,9	2,2	442,2	9,5	1.359,9	29,4	421,8	9,1
Sept. 1956	857,1	15,9	123,1	2,2	524,7	9,7	1.377,9	25,7	451,9	8,4
Dez. 1956	839,2	14,6	129,8	2,2	563,2	9,8	1.403,1	24,5	462,7	8,0
Dez. 1957	990,2	16,6	181,1	3,0	644,4	10,8	1.470,7	24,7	493,5	8,2
Dez. 1958	1.130,9	16,3	231,6	3,3	893,2	12,9	1.548,1	22,4	561,7	8,1
Sept. 1959	1.690,6	18,9	236,1	2,6	1.430,8	16,0	1.865,7	20,9	679,7	7,6
Dez. 1959	1.790,8	18,4	285,0	2,9	1.480,7	15,2	1.958,9	20,1	737,3	7,5
Nov. 1960	1.997,7	18,2	304,4	2,7	1.697,5	15,4	2.248,6	20,5	925,0	8,4
Dez. 1960	1.989,9	17,8	303,9	2,7	1.721,9	15,4	2.283,0	20,4	909,4	8,1
Dez. 1961	2.523,0	18,8	340,8	2,5	2.220,6	16,5	2.595,5	19,3	1.075,1	8,0
Dez. 1962	3.692,8	21,5	433,0	2,5	2.671,5	15,5	3.226,7	18,8	1.307,5	7,6
Dez. 1963	4.159,6	21,1	522,7	2,6	3.264,7	16,5	3.765,6	19,1	1.597,5	8,1
Dez. 1964	4.573,9	20,9	552,8	2,5	3.376,9	15,4	4.229,7	19,3	1.835,5	8,4
Dez. 1965	5.630,5	22,5	706,6	2,8	3.649,9	14,4	4.709,4	18,6	2.127,6	8,4
Dez. 1966	7.021,9	24,2	797,2	2,7	4.177,4	14,4	5.182,8	17,8	2.361,7	8,1
Dez. 1967	6.505,5	21,8	874,8	2,9	4.452,3	14,9	5.583,8	18,7	2.652,0	8,9
Febr. 1968	6.296,9	21,6	885,0	3,0	4.430,5	15,2	5.506,5	18,8	2.645,4	9,0

in den langfristigen Krediten mit enthalten!

Gesamtwirtschaftlich gesehen wäre daher bei den mittelfristigen Krediten eine Beeinflussung des Kreditvolumens durch die Geldpolitik in den 50er Jahren vor allem bei den Sparkassen und Kreditgenossenschaften und in den 60er Jahren bei den Groß-, Staats-, Regional- und Lokalbanken wünschenswert gewesen.

Tatsächlich läßt sich dagegen bei den Großbanken in Perioden restriktiver Geldpolitik eine geringfügige Steigerung ihres mittelfristigen Kreditanteils feststellen, bei den Staats-, Regional- und Lokalbanken dagegen tritt durch ein Sinken des Kreditanteils in restriktiven Perioden eine kompensatorische Wirkung auf. Bei den Sparkassen und Kreditgenossenschaften sind Einflüsse der geldpolitischen Perioden nicht zu beobachten. Wegen der insgesamt geringen Bedeutung der mittelfristigen Kredite und der offenbar geringen Einflüsse der Geldpolitik auf diese Kreditart, sollen weitere Untersuchungen hierzu nicht vorgenommen werden.

3. Der langfristige Kredit

a) Alle Bankengruppen

Die Bedeutung des langfristigen Kredits im Rahmen des gesamten Kreditgeschäfts aller Banken mit den Wirtschaftsunternehmen und Privaten ist nach der Währungsreform erheblich gestiegen. Während im Juli 1948 überhaupt keine langfristigen Kredite vergeben wurden, waren im Oktober 1950 bereits ein Viertel der ausgeliehenen Kredite langfristiger Art, Ende 1956 schon knapp die Hälfte und im Februar 1968 schon über 60 %, wie aus dem Schaubild 2 auf Seite 43 zu entnehmen ist. Tabelle 7 siehe Seite 53.

Für die Wirksamkeit der Geldpolitik ergeben sich somit seit der Währungsreform bedeutsame Verschiebungen. Während es zu Beginn der 50er Jahre noch von erheblicher

Tabelle 7: Langfristige Kredite an Wirtschaftsunternehmen und Private aller Banken
in Mill. DM und in jährlichen Veränderungs-
raten gegenüber dem Vorjahr

Jahr	Betrag in Mill. DM	Jährliche Veränderung
Juli 1948	-	
Dez. 1948	412,0	
Jan. 1949	524,1	
Dez. 1949	2.245,8	445,0
Okt. 1950	4.599,6	138,4
Dez. 1950	5.354,8	
Dez. 1951	8.259,3	54,2
Mai 1952	9.255,5	
Dez. 1952	11.556,7	39,9
Dez. 1953	15.948,7	38,0
Dez. 1954	21.539,7	35,0
Juli 1955	25.086,8	
Dez. 1955	28.781,8	33,6
Sept. 1956	33.345,2	
Dez. 1956	35.385,2	22,9
Dez. 1957	40.720,3	15,0
Dez. 1958	47.416,4	15,7
Sept. 1959	52.994,5	
Dez. 1959	55.606,9	17,2
Nov. 1960	64.365,5	
Dez. 1960	64.953,5	16,8
Dez. 1961	76.228,8	17,3
Dez. 1962	88.918,5	16,6
Dez. 1963	102.434,5	15,2
Dez. 1964	117.080,6	14,2
Dez. 1965	131.421,7	12,2
Dez. 1966	142.165,1	8,1
Dez. 1967	155.229,4	9,1
Febr. 1968	157.515,7	

1) Monatsberichte der deutschen Bundesbank, a.a.O.,
III, A, 1; Handbuch der Bank deutscher Länder,
a.a.O., S. 64 ff.
Bis einschließlich Dezember 1949 enthalten die Anga-
ben auch die mittelfristigen Kredite

Bedeutung sein mußte, ob es der Bank deutscher Länder gelang, das kurzfristige Kreditvolumen in restriktiven Perioden zu begrenzen, oder wenigstens in seiner Erhöhung zu beschränken; wird die gleiche Maßnahme in den 60er Jahren von weit geringerer Tragweite sein. Hier wäre entscheidender, das langfristige Kreditvolumen an seiner Ausweitung zu hindern, wobei gleichzeitig dafür gesorgt werden muß, daß nicht langfristiger Kredit durch kurzfristigen ersetzt wird. Auf einen derartigen Tausch in der Fristigkeit der Kredite deutet die Tatsache hin, daß die ansteigende Bewegung jeweils in Perioden restriktiver Geldpolitik verlangsamt wird oder sogar geringfügig rückläufig ist, wie in den beiden letzten restriktiven Perioden von 1959/60 und 1965/66.¹⁾

Diese Entwicklung zeigt sich auch in den jeweils geringeren Zuwachsraten des langfristigen Kredits in Perioden restriktiver Geldpolitik als in den angrenzenden expansiven Perioden. Diese Veränderungen in den Zuwachsraten zeigt sich besonders deutlich, sofern in den einzelnen Perioden der Geldpolitik, deren Wechsel nicht zum jeweiligen Jahresende vollzogen worden ist, eine entsprechende Aufteilung der jährlichen Zuwachsrate vorgenommen wird: Während der ersten Expansionsperiode von 1949/50 lag die durchschnittliche Zuwachsrate bei 316,7 %, sank in der restriktiven Periode von 1950/52 auf 48,7 % ab, sank dann zwar noch weiter, allerdings sehr verlangsamt, auf 37,8 % in der Expansionsperiode zwischen 1952 und 1955 ab, lag in der folgenden restriktiven Periode mit 24,6 % wesentlich niedriger, um in der expansiven Periode von 1956/59 mit 16,1 % zunächst einen gewissen Abschluß der langfristig sinkenden Zuwachstendenz zu erreichen. In der restriktiven Periode von 1959/60 wurde zwar wieder etwa die gleiche Zuwachsrate mit 15,5 % erreicht, sie stieg aber während der folgenden expansiven Jahre wieder auf 16,7 % an, um in der scharf restriktiven Periode von 1965/66 stark auf

1) Vgl. Schaubild 2 auf Seite 43

9,9 % abzusinken. Erst Ende des Jahres 1967, Anfang 1968 zeichnete sich wieder eine höhere durchschnittliche Zuwachsrate mit etwa 11 % ab.

Alles in allem werden also in Perioden restriktiver Geldpolitik die langfristigen Kredite in geringerem Ausmaß erhöht als in den benachbarten expansiven Perioden. Da gleichzeitig die kurzfristigen Kredite in dem gleichen Zeitraum wesentlich stärker expandieren, kann nicht angenommen werden, daß es sich hier jeweils um ein geringeres Kreditangebot handelt, vielmehr wird offensichtlich von den Kreditnehmern ein Tausch in den Kreditarten unterschiedlicher Fristigkeit vorgenommen: Um nicht für längere Zeit, insbesondere über das Ende der restriktiven Periode hinaus, mit teuren Krediten belastet zu sein, wird langfristiger Kredit in diesen Zeiten hohen Zinsniveaus wenn irgend möglich durch kurzfristigeren Kredit ersetzt.

b) Einzelne Bankengruppen

Wenn auch insgesamt das langfristige Kreditvolumen in Perioden restriktiver Geldpolitik in vermindertem Ausmaß ausgedehnt wird, als in den expansiven Perioden, so wäre doch eine noch stärkere Begrenzung der Expansion wünschenswert; denn die langfristigen Kredite dienen in erster Linie zur Investitionsfinanzierung. Sofern die Geldpolitik restriktiv eingesetzt wird, um eine überhitzte konjunkturelle Situation auf ein normales Maß zurückzuführen, sind Einschränkungen der Investitionstätigkeit notwendig.

Es ist daher die Frage zu untersuchen, welche Bankengruppen insbesondere die langfristige Kreditausweitung verursacht haben, um anschließend die Ursachen hierfür darzulegen. Im Hintergrund steht letztlich das Problem der Umgestaltung des geldpolitischen Instrumentariums, um der Geldpolitik zu erhöhter Wirksamkeit zu verhelfen.

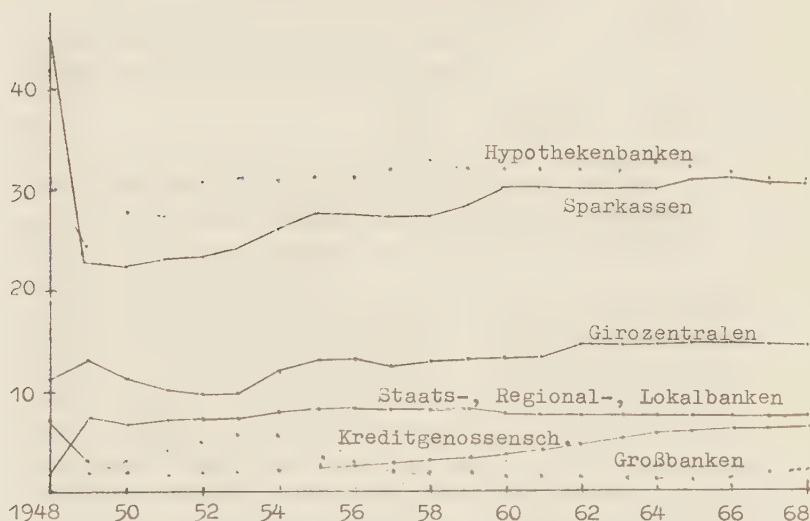
Tabelle 8: Langfristige Kredite an Wirtschaftsunternehmen und Private

Jahr	Großbanken			Privatbanken			Staats-, Reg.- Lokalbanken			Sparkassen			Kreditgenossen- schaften			Girozentralen			Hypothekenbank u. Grundkreditanst.		
	Betrag	%	Betrag	Betrag	%	Betrag	%	Betrag	%	Betrag	%	Betrag	%	Betrag	%	Betrag	%	Betrag	%	Betrag	%
Julii 1948	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dez. 1948 (x)	1,2	0,7	1,6	0,3	6,3	1,5	-	-	-	199,9	48,5	25,1	6,9	-	-	46,6	11,3	128,6	31,2	-	-
Jan. 1949 (x)	0,9	0,1	3,0	0,5	9,5	1,8	-	-	-	238,8	45,5	28,7	5,4	-	-	62,4	11,9	172,8	32,9	-	-
Jan. 1949 (x)	43,9	1,9	16,7	0,7	168,7	7,5	-	-	-	525,1	23,3	87,7	3,9	-	-	292,0	13,0	549,7	24,4	-	-
Okt. 1950	145,4	3,1	22,4	0,4	318,1	6,9	-	-	-	1.007,5	21,9	80,4	1,7	-	-	546,5	11,8	1.250,7	27,1	-	-
Dez. 1950	181,4	3,3	31,1	0,5	367,9	6,8	-	-	-	1.208,4	22,5	97,4	1,8	-	-	612,5	11,4	1.443,2	26,9	-	-
Dez. 1951	334,5	4,0	73,8	0,8	604,7	7,2	-	-	-	1.912,8	23,1	174,2	2,1	-	-	850,6	10,2	2.367,5	28,6	-	-
Mai 1952	448,8	4,8	81,7	0,8	670,8	7,2	-	-	-	2.116,9	22,8	204,6	2,2	-	-	878,2	9,4	2.788,2	30,1	-	-
Dez. 1952	573,2	4,9	111,0	0,9	852,5	7,3	-	-	-	2.674,9	23,1	260,8	2,2	-	-	1.114,6	9,6	3.571,3	30,9	-	-
Dez. 1953	896,2	5,6	161,3	1,0	1.190,3	7,4	-	-	-	3.911,2	24,5	391,5	2,4	-	-	1.569,2	9,8	4.905,2	30,7	-	-
Dez. 1954	1.122,0	5,2	203,5	0,9	1.747,7	8,1	-	-	-	5.652,6	26,2	626,1	2,9	-	-	2.646,5	12,2	6.775,4	31,4	-	-
Julii 1955	1.440,5	4,5	196,9	0,7	2.037,7	8,1	-	-	-	6.708,6	26,7	749,7	2,9	-	-	3.263,4	13,0	7.804,1	31,1	-	-
Dez. 1955	1.108,0	3,8	239,8	0,8	2.390,1	8,3	-	-	-	7.791,8	27,0	859,9	2,9	-	-	3.883,7	13,4	9.034,7	31,3	-	-
Sept. 1956	1.151,5	3,4	241,2	0,7	2.792,9	8,3	-	-	-	9.032,8	27,0	1.017,2	3,0	-	-	4.523,3	13,5	10.632,3	31,9	-	-
Dez. 1956	1.072,5	3,0	236,0	0,6	2.949,9	8,3	-	-	-	9.477,9	26,7	1.067,7	3,0	-	-	4.269,0	12,0	11.323,7	32,0	-	-
Dez. 1957	1.077,0	2,6	230,9	0,5	3.345,6	8,2	-	-	-	10.984,6	26,9	1.336,6	3,2	-	-	5.169,8	12,6	13.322,3	32,7	-	-
Dez. 1958	1.071,1	2,2	231,4	0,4	3.832,0	8,0	-	-	-	12.820,9	27,0	1.637,1	3,4	-	-	6.395,3	13,4	15.810,0	33,3	-	-
Sept. 1959	1.067,0	2,0	249,2	0,4	4.308,8	8,1	-	-	-	14.823,0	27,9	1.969,0	3,7	-	-	7.189,7	13,5	17.901,3	33,7	-	-
Dez. 1959	1.123,6	2,0	264,1	0,4	4.462,3	8,0	-	-	-	15.784,2	28,3	2.106,4	3,7	-	-	7.554,8	13,5	18.850,2	32,8	-	-
Nov. 1960	1.184,2	1,8	303,9	0,4	5.041,0	7,8	-	-	-	19.422,4	30,1	2.610,0	4,0	-	-	8.491,3	13,1	21.135,2	32,8	-	-
Dez. 1960	1.166,1	1,8	297,8	0,4	5.058,7	7,7	-	-	-	19.715,5	30,1	2.569,0	3,9	-	-	8.586,5	13,2	21.430,6	32,9	-	-
Dez. 1961	1.413,9	1,8	372,4	0,4	5.803,4	7,6	-	-	-	22.992,5	30,1	3.217,5	4,2	-	-	10.361,7	13,5	25.006,8	32,8	-	-
Dez. 1962	1.569,1	1,7	364,5	0,4	6.656,6	7,4	-	-	-	26.795,2	30,1	4.122,1	4,6	-	-	13.631,5	14,3	29.140,5	32,7	-	-
Dez. 1963	1.697,4	1,6	395,0	0,3	7.660,0	7,4	-	-	-	31.140,5	30,4	5.231,0	5,1	-	-	14.918,6	14,4	33.481,5	32,6	-	-
Dez. 1964	1.804,5	1,5	403,7	0,3	8.732,4	7,4	-	-	-	35.899,2	30,6	6.416,4	5,4	-	-	17.054,3	14,5	38.674,3	33,0	-	-
Dez. 1965	2.087,2	1,5	429,7	0,3	9.733,5	7,4	-	-	-	40.654,1	30,9	7.809,7	5,9	-	-	18.942,5	14,4	42.938,4	32,6	-	-
Dez. 1966	2.464,1	1,7	415,0	0,2	10.173,4	7,1	-	-	-	44.376,3	31,7	8.837,9	6,2	-	-	20.190,8	14,2	44.490,0	31,2	-	-
Dez. 1967	3.735,0	2,4	429,6	0,2	11.043,5	7,1	-	-	-	48.100,2	30,9	9.946,4	6,4	-	-	21.972,8	14,1	48.302,8	30,9	-	-
Febr. 1968	4.008,2	2,5	438,8	0,2	11.129,4	7,0	-	-	-	48.689,2	30,9	10.197,2	6,4	-	-	22.350,4	14,1	48.453,1	30,7	-	-

(x) Bis Oktober 1950 einschließlich mittelfristige Kredite

Das Schaubild verdeutlicht die Entwicklung der Anteile einzelner Bankengruppen am gesamten langfristigen Kreditvolumen an Wirtschaftsunternehmen und Private:

Schaubild 4: Anteil der einzelnen Bankengruppen am langfristigen Kreditvolumen



Das Schwergewicht der langfristigen Kreditgewährung liegt - abgesehen von den Hypothekenbanken und Grundkreditanstalten - eindeutig bei den Sparkassen. Mit Ausnahme der Jahre 1948 und Anfang 1949, in denen die Sparkassen an dem außerordentlich geringen langfristigen Kreditvolumen einen Anteil von 50 % hatten, und der dann Anfang der 50er Jahre auf etwa 22 % zurückging, zeigt sich seit diesem Zeitpunkt wieder ein langsames Ansteigen des Kreditanteils dieser Institutsgruppe bis auf über 30 % im Jahre 1968. Auch bei den Kreditgenossenschaften ist diese Entwicklung zu beobachten, wenn auch auf wesentlich geringerem Niveau. Der Kreditanteil

stieg von 1,7 % im Oktober 1950 - nach anfänglich starker Senkung wie bei den Sparkassen - kontinuierlich auf über 6 % an.

Bei den Staats-, Regional- und Lokalbanken ist der Anteil seit den 50er Jahren dagegen mit etwas über 7 % und bei den Girozentralen mit gewissen Schwankungen zwischen 10 und 15 % relativ konstant geblieben.

Die Großbanken konnten dagegen ihren Kreditanteil von etwa 5 % im ersten Drittel der 50er Jahre nicht halten, er sank bis 1967 auf 1,7 % ab.

In den einzelnen Perioden der Geldpolitik zeigt sich bei den Großbanken jeweils in den restriktiven Perioden ein Rückgang in dem langfristigen Kreditanteil mit Ausnahme der restriktiven Periode von 1950. In der letzten restriktiven Periode von 1965/66 wurde sogar ein absoluter Tiefpunkt erreicht, erst anschließend konnte in den expansiven Jahren 1967/68 eine Erhöhung der Quote erreicht werden.

Angeichts der starken Ausweitung der kurzfristigen Kredite in diesem Bankensektor liegt daher die Vermutung nahe, daß gerade bei den Großbanken in Perioden restriktiver Geldpolitik ein Tausch der Kreditarten von den langfristigen zu den kurzfristigen Krediten vorgenommen wird. In der zweiten restriktiven Periode von 1950/52 war dieses wegen der Begrenzung des kurzfristigen Kreditvolumens durch die Kreditkontingentierung nicht möglich. Gerade bei den Großbanken bietet sich diese Kredittauschmöglichkeit für den Kreditnehmer, da diese Banken vorwiegend in dem kurzfristigen Geschäft tätig sind, das langfristige Kreditgeschäft aber gleichzeitig in erheblichem Umfang betreiben.

Bei den anderen Bankengruppen - wie beispielsweise bei den Staats-, Regional- und Lokalbanken - scheint wegen des verhältnismäßig geringeren kurzfristigen Kreditvo-

lumen dieser Aktivtausch nicht in dem Ausmaß möglich zu sein. Warum dieser Austausch der Kredite unterschiedlicher Fristigkeit bei den Sparkassen offensichtlich nicht vorgenommen wird, muß später bei der Behandlung der Kreditkondition beantwortet werden. In dieser Gruppe zeigt sich eine auffällige Abweichung von der Entwicklung im Durchschnitt aller Banken, die auch bei den Kreditgenossenschaften und Girozentralen zu beobachten ist. Der Kreditanteil steigt jeweils in Perioden restriktiver Geldpolitik geringfügig.

Im Hinblick auf eine stärkere Wirksamkeit der Geldpolitik im langfristigen Kreditsektor wäre also vor allem im Bereich der Sparkassen und genossenschaftlich organisierten Bankensektor eine stärkere Begrenzung des Kreditvolumens wünschenswert.

Neben den Sparkassen nehmen die Hypothekenbanken und Grundkreditanstalten im langfristigen Kreditgeschäft eine gleichrangige Bedeutung ein. Der Anteil der Realcreditinstitute am gesamten langfristigen Kredit war seit der Währungsreform mit einem knappen Drittel verhältnismäßig konstant. Lediglich in den späten 50er Jahren konnte der Kreditanteil geringfügig erhöht werden auf 33 %, während er im übrigen vorher und nachher bei etwa 30 % lag. Die Zuwachsraten in den jährlichen Ausleihungen war bei den Realkreditinstituten allerdings geringfügig niedriger als bei den Sparkassen.

Hinsichtlich des Einflusses der Geldpolitik auf die Ausleihungen der Realkreditinstitute im Verhältnis zu denen der Sparkassen sei kurz auf die wesentlichen Unterschiede dieser beiden Institutsgruppen eingegangen:

Beide Institutsgruppen sind ausgesprochen Spezialinstitute für den langfristigen Kredit und sichern ihre Ausleihungen zum überwiegenden Teil hypothekarisch, während der Rest durch Bürgschaften der öffentlichen Hand gedeckt wird. Somit liegt das unterscheidende Kriterium

der Abgrenzung zwischen diesen beiden Institutsgruppen nicht im Aktivgeschäft, sondern im Passivgeschäft. Nur die Realkreditinstitute haben die Möglichkeit, sich durch Ausgabe von Pfandbriefen oder Rentenbriefen aufgrund der eingetragenen Hypotheken zu refinanzieren.¹⁾ Innerhalb der Realkreditinstitute sind zwei große Gruppen zu unterscheiden, nämlich Hypothekenbanken, deren Tätigkeit sich auf das gesamte Gebiet der Bundesrepublik erstreckt, während die öffentlich-rechtlichen Bodenkreditinstitute mehr auf regionalem Gebiet tätig sind. Unter dem Begriff der privaten Hypothekenbanken sind auch die Schiffspfandbriefanstalten zu subsummieren.

Bei der Beantwortung der Frage, inwieweit die Ausleihungen der Realkreditinstitute von den geldpolitischen Perioden beeinflußt werden, ist zunächst zu beachten, daß diese Institutsgruppen nicht direkt von den geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank betroffen werden. Sie unterliegen weder der Mindestreservepflicht noch betreiben sie ein Wechseldiskontgeschäft noch refinanzieren sie sich sonst in irgendeiner Weise beim Zentralbanksystem.

Dennoch ist eine Beeinflussung der Kreditgewährung durch die Geldpolitik nicht von vorneherein auszuschließen, da restriktive geldpolitische Maßnahmen mit einem gewissen time lag auch auf dem Kapitalmarkt durchschlagen und hier Zinssteigerungen hervorrufen. Da dieser Zusammenhang später noch etwas genauer untersucht werden soll, muß an dieser Stelle der Hinweis auf den statistisch erfaßbaren Einfluß der Geldpolitik auf die Rendite der Hypotheken und Pfandbriefe genügen:

In dem expansiven Jahr 1954 lag der Kapitalmarktzins für steuerbegünstigte Industrieobligationen bei 7,6 %,

1) Vgl. Müller-Löffelholz, Bank-Lexikon, 4. Aufl., Wiesbaden 1961, Sp. 1006

stieg während der folgenden beiden restriktiven Jahre 1955/56 auf 8 % an, sank 1957 und 1958 wieder auf 7,5 % ab, um 1959/60 wieder - allerdings geringfügig - auf 7,7 % anzusteigen.¹⁾ Für die anschließende expansive Periode zwischen 1961 und 1964 ergibt sich ein durchschnittlicher Kapitalmarktzinssatz für vollbesteuerte Werte von 6,0 %, der in der stark restriktiven Periode von 1965/66 auf 8 % ansteigt. Erst in dem expansiven Jahr 1967 setzt wieder ein allmählicher Rückgang bis auf 6,5 % im Dezember 1967 ein.²⁾ Insofern ist tatsächlich ein deutlicher Zusammenhang zwischen Geldpolitik und Kapitalmarktzins zu erkennen.

Für die Realkreditinstitute läßt sich ganz eindeutig sagen, daß sie eine Erhöhung ihrer Refinanzierungskosten in gleicher Höhe weitergeben und hier auch die Zinskonditionen nahezu identisch sind. Eine Untersuchung über die Zinsspannen der Hypothekenbanken hat diese Tatsache deutlich gemacht: Für die Passivseite der Bilanz ergibt sich für das Jahr 1963, daß 80,84 % der Bilanzsumme aus Schuldverschreibungen im Umlauf bestehen, dem auf der Aktivseite in gleicher Höhe von 80,99 % langfristige Ausleihungen gegenüberstehen. Als Zinsspanne wird unter Berücksichtigung sämtlicher Einflußfaktoren 0,99 % errechnet.³⁾ Bei einer derartig niedrigen Spanne in einer Periode expansiver Geldpolitik und einer so starken Übereinstimmung von ausgegebenen Schuldverschreibungen und langfristigen Ausleihungen kann man davon ausgehen, daß der durchschnittliche Hypothekenzinssatz der Realkreditinstitute ständig um rund 1 % über dem Kapitalmarktzinssatz liegt. Dement-

-
- 1) Die Angaben wurden aus dem Statistischen Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland, Jg. 1961, S. 388, berechnet.
 - 2) Vgl. International Financial Statistics, Nov. 1967, Vol. XX, No. 11, S. 68
 - 3) Vgl. Robert Giese, Bedeutung und Umfang der Zinsspanne bei Hypothekenbanken und Sparkassen, in: Sparkasse, Heft 10 1965, S. 241

sprechend ist ein Einfluß der Geldpolitik auf die Neuausleihungen der Realkreditinstitute und damit auch auf das Kreditvolumen wahrscheinlich.

Tatsächlich zeigt sich, daß die Zuwachsraten in den Ausleihungen der Realkreditinstitute in Perioden restriktiver Geldpolitik unter denen der übrigen Kreditinstitute liegen, insbesondere unter denen der Sparkassen und Kreditgenossenschaften. Somit büßen die Realkreditinstitute jeweils in diesen Perioden einen - allerdings geringfügigen - Anteil an dem gesamten langfristigen Kreditvolumen ein.

Im folgenden wird sich in der notwendigen Kürze mit der Frage zu befassen sein, welches die Gründe für die insgesamt geringe Wirkung der Geldpolitik auf das gesamte Kreditvolumen sind und wie die unterschiedliche Entwicklung in den einzelnen Bankensektoren ihre Begründung finden.

B) Die Ursachen des unterschiedlichen Kreditangebots der Bankengruppen in den restriktiven geldpolitischen Perioden

I. Die Liquidität der Bankengruppen

1. Die Berechnung der Liquiditätsquote

Im Rahmen dieser Untersuchung kann die Liquiditätslage der Kreditinstitute in extenso nicht untersucht werden. Vielmehr wird an Hand einiger Indikatoren ein Anhaltspunkt gesucht, der die Frage beantworten könnte, ob einzelne Kreditinstitutsgruppen in Perioden restriktiver Geldpolitik in ihrer Kreditgewährung aufgrund ihrer Liquiditätslage beschränkt wurden. Vor allem soll geprüft werden, ob die unterschiedliche Entwicklung der Kreditquoten einzelner Bankengruppen ihre Erklärung in

der unterschiedlichen Entwicklung der Liquiditätsquoten findet.

Immerhin wäre zu erwarten, daß bestimmte Bankengruppen bei einer vergleichsweise starken Verringerung der Liquiditätsquoten besonders in Perioden restriktiver Geldpolitik zu einer stärkeren Einschränkung ihrer Kreditgewährung gezwungen werden als diejenigen Bankengruppen, deren Liquiditätsquote eine geringere Einschränkung erfuhr. Diese Annahme ist jedoch nicht zwingend richtig. Als Beispiel sei davon ausgegangen, daß die Großbanken in einer Expansionsperiode eine Liquiditätsquote von 10 % hätten, sie sinke jedoch in der anschließenden Restriktionsperiode auf 6 % ab. In dieser Situation wird man annehmen können, daß diese Bankengruppen in der Restriktionsperiode ihre Kreditgewährung mehr und mehr einschränkte oder zuletzt gar eingestellt hat. Andererseits ist aber nicht auszuschließen, daß diese Bankengruppe sogar ein Absinken dieser Quote bis auf etwa 4 % hingenommen hätte, ohne eine Einschränkung der Kreditgewährung vorzunehmen.

Derartige Unterschiede in der Liquiditätsneigung können auch zwischen den einzelnen Institutsgruppen auftreten, etwa derart, daß die kleineren Institute eine höhere Liquiditätsneigung aufweisen als größere. Hier müßte zur endgültigen Klärung dieser Probleme eine umfassende Befragung der Banken über ihre Liquiditätsneigung in den jeweiligen Perioden der Geldpolitik durchgeführt werden.

Bei der begrifflichen Abgrenzung der Bankenliquidität wird im wesentlichen einer Publikation der Bundesbank zu diesem Thema gefolgt.¹⁾ Dabei werden die Bargeldbestände nicht in die Betrachtung mit einbezogen, da ihre Bedeutung relativ gering in diesem Zusammenhang ist.

1) Vgl. "Methodische Erläuterungen zur Analyse der Bankenliquidität", Monatsbericht der deutschen Bundesbank, April 1965, S. 29 ff.

Ebenfalls bleiben die Bestände an Zentralbankguthaben außer Betracht. Soweit sie durch das vorgeschriebene Mindestreservesoll gebunden sind, haben diese Beträge in diesem Zusammenhang ohnehin keine Bedeutung, lediglich die "freien Überschußreserven" stellen Liquiditätspolster dar. Die regelmäßigen Veröffentlichungen in den Monatsberichten der Bundesbank zeigen jedoch, daß diese Beträge sehr gering sind. Sie können daher vernachlässigt werden.

Wesentlich bedeutungsvoller sind die Aktiva der Banken, die - ähnlich den kurzfristigen Auslandsguthaben - leicht zur Beschaffung von Zentralbankgeld verwendet werden können. Dies sind vor allem die Bestände der Banken an inländischen Geldmarktpapieren, also Schatzwechsel, Schatzanweisungen, Vorratsstellenwechsel und Privatkonten. Darüber hinaus können bundesbankfähige Wechsel als Liquiditätsreserve angesehen werden, jedoch nur in dem Umfang der noch nicht ausgeschöpften Rediskontkontingente. Diese genannten Aktiva werden als "freie Liquiditätsreserven" bezeichnet.¹⁾

Darüber hinaus sollen noch die Wertpapierbestände berücksichtigt werden. Wie weit diese im einzelnen als freie Liquiditätsreserve herangezogen werden können, kann nicht beantwortet werden.²⁾ Soweit sie feste Beteiligungen darstellen, sind sie nicht liquidisierbar. Smith glaubt, daß bei steigender "legitimer" Kreditnachfrage bei den Banken diese ihre sekundären Liquiditätsreserven veräußern würden, um trotz der restriktiven Maßnahmen des Zentralbanksystems die Kreditnachfrage befriedigen zu können.³⁾ Demgegenüber kann unter bestimmten Bedingungen die Verwertbarkeit von Wertpapie-

1) Vgl. Monatsbericht der deutschen Bundesbank, a.a.O., April 1965, S. 30

2) Vgl. E. Dürr, Wirkungsanalyse, a.a.O., S. 43

3) Vgl. W.L. Smith, On the Effectiveness of Monetary Policy, a.a.O., S. 595

ren gemindert werden, insbesondere wenn die Kurse stark gesunken sind, so daß ein "locking-in-Effekt" zum Tragen kommt.

Diese Hypothese wurde zu Beginn der 50er Jahre von Roosa aufgestellt. Er ging davon aus, daß die Banken schon bei geringem Zinsanstieg, verbunden mit Kursverlusten der Wertpapiere, den Verkauf dieser Wertpapiere einstellen würden, um die Kursverluste nicht zu realisieren. Damit würde in Perioden steigender Zinssätze die Veräußerung der Wertpapiere nicht zur Grundlage weiterer Kreditgewährungen werden.¹⁾

Andererseits spricht für die Berücksichtigung der Wertpapierbestände bei der Beurteilung des Liquiditätsstatus, daß die Kreditinstitute laufend ihre Wertpapierbestände erhöht haben und schon ein Nachlassen in der Anlageeigung zu einer erheblichen Freisetzung von liquiden Mitteln führt.

So wünschenswert eine volle Erfassung der "freien Liquiditätsreserven" aller Bankengruppen auch sein könnte, ist sie doch nicht ganz möglich, da von der Bundesbank keine Angaben über die jeweiligen unausgenutzten Rediskontkontingente der Banken zu erhalten sind, ja diese sie selbst nicht einmal kennen, allenfalls erraten können. Der Fehler mag nicht so gravierend sein, da die Banken zunächst versuchen werden, ihr Rediskontvolumen in Perioden angespannter Liquidität auszuschöpfen, ehe sie ihre übrigen "freien Liquiditätsreserven" abbauen. Der verbleibende Rest dieser Reserven soll als "sekundäre Liquidität" bezeichnet werden und allein im folgenden einer Analyse unterzogen werden.

Die sekundäre Liquidität ist in absoluten Größen für die folgende Untersuchung ungeeignet, sie muß im Zusam-

1) Vgl. V. Roosa, Interest Rates and the Central Bank, in: Money Trade and Economic Growth, in Honour of John Henry Williams, New York 1951, S. 270 bis 295

menhang mit dem Geschäftsvolumen gesehen werden. Hier soll der jeweilige Einlagenbestand als Bezugsgröße gewählt werden. Das Verhältnis aus der Summe des Geldmarktpapier- und Wertpapierbestandes zu den gesamten Einlagen von Nichtbanken in Prozent soll als sekundäre Liquiditätsquote oder einfach "Liquiditätsquote" bezeichnet werden.

a) Die Liquiditätsquote der Großbanken

Die Liquiditätsanlagen der Großbanken in Form von Schatzwechseln und unverzinslichen Schatzanweisungen, Kassenobligationen und Wertpapieren entwickelten sich in Relation zum Einlagenvolumen jeweils zum Jahresende entsprechend der folgenden Tabelle. (Tabelle siehe Seite 67)

Die sekundären Liquiditätsanlagen weisen im Zeitablauf, insbesondere in bezug auf die geldpolitischen Perioden, einige interessante Erscheinungen auf: Vor allem bei dem Bestand an Schatzwechseln und den unverzinslichen Schatzanweisungen, aber auch bei den Kassenobligationen zeigt sich eine deutliche Abhängigkeit von den geldpolitischen Perioden. Während in den expansiven Jahren von 1953/54 der Bestand an Geldmarktpapieren etwa 140 Mill. DM betrug, sank dieser in der restriktiven Periode von 1955/56 stark auf rund 50 Mill. DM ab, lag zwischen 1957 und 1959 mit 1.434 Mill. DM auf hohem Niveau, ging in dem restriktiven Jahr 1960 auf 1.169 Mill. DM zurück, wobei vor allem der Bestand an Kassenobligationen auf weniger als die Hälfte reduziert wurde.

In den folgenden expansiven Jahren wurde der Bestand an Geldmarktpapieren nicht wesentlich erhöht, lediglich 1964 fand ein Tausch von Schatzwechseln in Kassenobligationen statt. In den restriktiven Jahren 1965/66 wurde dann vor allem wieder der Bestand an Kassenobligationen auf die Hälfte verringert, die Schatzwechselbestände blieben bis Ende 1966 mit rund 1 Mrd. DM auf ei-

Tabelle 9: Liquiditätsquote der Großbanken ¹⁾

Jahr	Schatzwe. Schatzanw.	Kassen- obl.	Wertpap.	Summe	Einlagen	Quote
1948	-	-	-	-	1.989,8	-
1949	1,0	-	-	1,0	2.974,7	-
1950	7,2	-	40,6	47,8	4.291,8	1,1
1951	128,5	-	65,1	193,6	5.409,1	3,5
1952	100,1	-	331,4	431,5	6.219,2	6,9
1953	110,3	-	606,0	716,3	7.623,7	9,3
1954	178,6	-	820,4	999,0	7.848,8	12,7
1955	5,6	-	1.097,2	1.102,8	10.261,5	10,7
1956	107,2	-	1.252,9	1.360,1	11.774,3	11,5
1957	1.464,5	-	1.504,9	2.969,4	14.334,8	20,7
1958	1.388,8	-	2.342,4	3.731,2	16.211,5	23,0
1959	1.472,6	507,7	2.669,0	4.649,3	19.088,7	24,3
1960	1.169,4	216,6	2.490,9	3.876,9	20.055,2	19,3
1961	1.186,0	201,9	2.565,6	3.953,5	22.156,6	17,8
1962	1.156,5	265,4	2.868,1	4.290,0	24.416,1	17,6
1963	1.596,0	356,1	3.152,3	5.104,4	26.728,3	19,3
1964	1.056,3	661,4	3.483,0	5.200,7	28.620,3	18,2
1965	1.047,1	295,5	3.616,8	4.959,4	30.529,8	16,2
1966	1.586,9	278,7	3.602,8	5.468,4	33.655,9	16,2
1967	3.802,1	545,7	3.974,0	8.321,8	40.220,2	20,7
1968	4.165,1	444,5	4.790,9	9.400,5	39.755,2	23,6

nem niedrigen Niveau, stiegen jedoch 1967/68 auf das Drei- bis Vierfache an.

Gerade in der sekundären Liquiditätsanlage in Form von Geldmarktpapieren zeigt sich, in wie starkem Ausmaß die Großbanken in Perioden restriktiver Geldpolitik einen

1) bis 1954: Statistisches Handbuch der Bank deutscher Länder 1948 - 1954, Frankfurt 1955, S. 142 f.; Monatsbericht der Bundesbank, diverse Jahrgänge, unter III, A, 2 und 9 "Schatzwechsel und Wertpapierbestände" und "Einlagen von Nichtbanken"

Aktivtausch vornehmen, um den Kreditwünschen der Kundschaft entsprechen zu können. Dieser Aktivtausch hat zum großen Teil dazu beigetragen, daß das kurzfristige Kreditvolumen dieser Bankengruppe in den restriktiven Perioden so stark expandieren konnte.

Bei den Wertpapieranlagen außerhalb der eben genannten Geldmarktpapiere ist dagegen ein derartig starkes Schwanken in den Beständen nicht zu beobachten: Nur im Herbst 1955, im Sommer 1960 und im Herbst 1966, also jeweils auf den Höhepunkten der Restriktionen, sind geringfügige Einschränkungen der Bestände zu erkennen. Im übrigen wird lediglich auf eine - im Verhältnis zu dem steigenden Einlagevolumen - gleichmäßige Ausweitung der Bestände verzichtet. Ob hierbei ein "Locking-in-Effekt" die Ursache für die geringeren Schwankungen war, kann nicht ganz ausgeschlossen werden, es scheint jedoch allein die Einschränkung der Anlagekräfte zu genügen, um Kredite - vornehmlich wohl langfristiger Art - in dem festgestellten Umfang zur Verfügung stellen zu können.

Aus der relativen Einschränkung der Wertpapierbestände im Verhältnis zum Einlagevolumen ergibt sich dann jeweils in Perioden restriktiver Geldpolitik ein starkes Absinken der Liquiditätsquote. Inwieweit diese als Ursache für die unterschiedliche Kreditentwicklung in den einzelnen Bankengruppen angesehen werden kann, soll an späterer Stelle untersucht werden.

b) Die Liquiditätsquote der Privatbankiers

Die Liquiditätsquote der Privatbankiers hat sich seit den fünfziger Jahren beständig erhöht, erreichte im Jahre 1959 einen Höhepunkt bei 30,9 und hielt sich anschließend auf einem etwas niedrigeren Niveau bei etwa 26.

Tabelle 10: Liquiditätsquote der Privatbanken¹⁾

Jahr	Schatzwe. Schatzanw.	Kassen- obl.	Wertpap.	Summe	Einlagen	Quote
1948	-	-	-	-	257,9	-
1949	0,2	-	-	0,2	442,8	-
1950	0,9	-	33,5	34,4	708,5	4,8
1951	4,3	-	53,6	57,9	949,9	6,0
1952	3,6	-	88,4	92,0	1.036,4	8,8
1953	6,2	-	130,7	136,9	1.234,9	11,0
1954	7,5	-	186,6	194,1	1.289,3	15,0
1955	4,8	-	257,7	262,5	1.559,6	16,8
1956	9,5	-	313,1	322,6	1.691,1	19,1
1957	17,0	-	370,1	387,1	1.996,1	19,4
1958	12,6	-	475,0	487,6	2.209,2	22,1
1959	10,8	6,8	631,4	649,0	2.628,8	24,6
1960	48,1	6,7	722,3	777,1	3.033,2	25,6
1961	50,9	3,5	789,1	843,5	3.253,3	25,9
1962	16,7	3,9	806,5	827,1	3.436,5	24,1
1963	11,5	14,9	927,7	954,1	3.682,5	25,9
1964	14,8	12,6	1.055,5	1.082,9	4.038,4	26,8
1965	22,0	21,4	1.176,1	1.220,0	4.423,9	27,6
1966	29,5	14,7	1.197,4	1.241,6	4.856,6	25,6
1967	20,2	39,8	1.266,9	1.326,9	5.717,0	23,3
1968	9,2	35,4	1.402,1	1.446,7	5.452,9	26,5

Bei den Privatbankiers läßt sich ein Schwanken in den sekundären Liquiditätsanlagen nicht in dem Umfang wie bei den Großbanken feststellen: Dabei ist zunächst zu berücksichtigen, daß die Bestände an Schatzwechsel und unverzinslichen Schatzanweisungen, aber auch der Kassenobligationen als Liquiditätsanlagen gegenüber den Wertpapieren eine wesentlich geringere Bedeutung bei den Privatbankiers als bei den Großbanken haben. Zwar wurde

1) Monatsbericht der deutschen Bundesbank: unter III, A, 2 "Schatzwechsel und Wertpapierbestände" und III, B, 1 "Zwischenbilanzen der Kreditinstitute"

im restriktiven Jahr 1955 auch der Bestand an Schatzwechseln eingeschränkt, in den folgenden restriktiven Perioden läßt sich dieses jedoch nicht mehr beobachten: Im Gegenteil, 1960 und 1965/66 wurden diese Wertpapierarten noch in ihren Beständen erhöht.

Auch bei den übrigen Wertpapieranlagen zeigt sich nicht die starke Zurückhaltung in den Anlagekäufen in den restriktiven Perioden, die Erhöhung hat im wesentlichen mit der Ausweitung der Einlagen Schritt gehalten. Damit zeigt auch die Liquiditätsquote in diesen Perioden keine so stark rückläufige Tendenz wie bei den Großbanken, wie an anderer Stelle noch näher zu zeigen sein wird.¹⁾

c) Die Liquiditätsquote der Staats-, Regional- und Lokalbanken

Die sekundären Liquiditätsanlagen der Staats-, Regional- und Lokalbanken haben sich seit der Währungsreform beständig erhöht und halten sich etwa auf dem Niveau der Großbanken.

Tabelle 11 siehe Seite 79.

Die Staats-, Regional- und Lokalbanken haben hinsichtlich ihres Verhaltens in den sekundären Liquiditätsanlagen in den Perioden der Geldpolitik eine mittlere Position zwischen den Großbanken und den Privatbankiers inne: Zwar zeigen vor allem die Bestände an Schatzwechsel und unverzinslichen Schatzanweisungen in Perioden restriktiver Geldpolitik ebenso wie bei den Großbanken sinkende Tendenz auf, doch ist diese weniger stark ausgeprägt. Am deutlichsten tritt sie noch während der restriktiven Jahre von 1955/56 zutage, indem der Bestand dieser Wertpapierart auf etwa die Hälfte verringert wurde. Demgegenüber ist im Jahr 1960 sogar eine Erhöhung eingetreten, während 1965/66 etwa das Niveau der Schatzwechselbestände vor der restriktiven Periode bei-

1) Vgl. Teil B dieses Kapitels auf Seite 70

Tabelle 11: Liquiditätsquote der Staats-, Regional- und Lokalbanken¹⁾

Jahr	Schatzwe. Schatzanw.	Kassen- obl.	Wertpap.	Summe	Einlagen	Quote
1948	-	-	-	-	1.243,4	-
1949	14,9	-	-	14,9	1.657,1	0,8
1950	30,5	-	64,9	95,4	2.264,1	4,2
1951	54,2	-	136,2	190,4	2.932,2	6,4
1952	55,9	-	178,3	234,2	3.464,3	6,7
1953	86,5	-	346,0	432,5	4.118,8	10,5
1954	119,9	-	528,8	648,7	4.639,3	13,9
1955	64,6	-	792,3	856,9	5.820,6	14,7
1956	47,6	-	878,3	925,9	7.195,7	12,8
1957	237,9	-	1.043,1	1.281,0	8.469,8	15,1
1958	346,3	14,5	1.435,9	1.796,7	10.037,0	17,9
1959	313,7	141,5	1.684,4	2.139,6	11.044,4	19,3
1960	445,8	110,1	1.835,2	2.391,1	12.371,7	19,3
1961	340,9	106,5	2.070,2	2.517,6	14.006,3	17,9
1962	173,5	122,7	2.318,9	2.615,1	15.467,0	16,9
1963	287,9	156,6	2.577,0	3.021,5	17.316,9	17,4
1964	173,4	224,5	3.192,6	3.590,5	18.785,6	19,1
1965	177,1	211,1	3.677,2	4.065,4	20.358,1	19,9
1966	174,3	354,5	3.640,5	4.169,3	22.600,8	18,4
1967	416,6	825,5	4.299,3	5.541,4	26.729,3	20,7
1968	400,9	909,6	4.658,9	5.969,4	25.692,1	23,2

behalten wurde, die Bestände an Kassenobligationen wurden dagegen 1966 erhöht.

Die Interpretation dieser Ergebnisse fällt wegen der verhältnismäßig inhomogenen Struktur dieser Bankengruppe schwer, denn hier sind sehr kleine Bankengruppen mit großen überregionalen Banken zusammengefaßt. Insofern sind Vermutungen über die Ursachen dieses, gegenüber

1) Monatsbericht der Bundesbank, a.a.O.

den Großbanken unterschiedlichen, Verhaltens nur sehr vage möglich. Es wäre jedoch naheliegend, wenn der relativ geringe Rückgang in den Beständen an Geldmarktpapieren in restriktiven Perioden bei den Staatsbanken Ausdruck eines loyalen Verhaltens gegenüber den Absichten der Bundesbank wäre. Der Rückgang wäre dann in diesem Fall allein oder überwiegend auf das Verhalten der Regional- und Lokalbanken zurückzuführen. Diesbezüglich fehlen jedoch nähere Informationen.

Die übrigen Wertpapieranlagen dieser Bankengruppe zeigten mit einer geringfügigen Ausnahme im restriktiven Jahr 1966 eine gleichförmig steigende Tendenz, die Anlagekäufe wurden im übrigen auch in den restriktiven Jahren nicht - oder wie 1956 nur geringfügig - eingeschränkt, so daß die Liquiditätsquote im ganzen in den restriktiven Perioden nur sehr geringfügig sank. Im Zusammenhang mit den übrigen Bankengruppen wird diese Tatsache noch im Hinblick auf die Kreditgewährung zu untersuchen sein.

d) Die Liquiditätsquote der Sparkassen

Die Liquiditätsquote der Sparkassen zeigt ebenso wie die der übrigen Kreditinstitutsgruppen eine aufwärtsgerichtete Tendenz. Im ganzen liegt sie in ihrem Niveau noch unter dem der Großbanken, wobei man allerdings berücksichtigen muß, daß als letzte Liquiditätsstütze die Girozentralen herangezogen werden können, so daß die Sparkassenorganisation insgesamt gesehen zu einem günstigeren Verhältnis zwischen sekundären Liquiditätsanlagen und Einlagevolumen gelangt.

Tabelle 12 siehe Seite 81.

Die Liquiditätsanlagen der Sparkassen zeigen gegenüber denen der bisher behandelten Bankengruppen eine vollständig andere Entwicklung: Zunächst ist bei den

Tabelle 12: Die Liquiditätsquote der Sparkassen¹⁾

Jahr	Schatzwe. Schatzanw.	Kassen- obl.	Wertpap.	Summe	Einlagen	Quote
1948	-	-	-	-	3.167,2	-
1949	21,2	-	-	21,2	4.754,9	0,5
1950	50,3	-	103,2	153,5	6.013,8	2,5
1951	50,3	-	136,8	187,1	7.366,6	2,5
1952	125,5	-	235,7	361,2	9.500,0	3,8
1953	51,7	-	466,4	518,1	12.585,6	4,1
1954	51,6	-	824,2		15.739,2	5,5
1955	66,5	-	1.349,8	1.416,3	19.970,4	7,1
1956	99,3	-	1.383,4	1.482,7	22.425,0	6,6
1957	156,6	-	1.874,9	2.031,5	27.135,3	7,4
1958	140,3	-	3.991,9	4.132,2	32.837,1	12,6
1959	104,0	19,1	5.792,5	5.915,6	39.813,4	14,8
1960	87,6	30,7	6.050,7	6.175,0	40.325,6	14,9
1961	57,8	164,2	7.627,2	7.849,2	52.799,4	15,1
1962	5,4	152,4	9.433,3	9.591,1	60.501,5	15,9
1963	1,3	184,5	10.673,0	10.838,8	68.907,4	15,8
1964	0,6	177,7	12.362,9	12.541,2	77.738,6	16,1
1965	15,8	330,0	14.296,3	14.642,1	89.180,0	16,4
1966	17,4	338,7	15.183,9	15.540,0	99.319,1	16,0
1967	16,6	602,1	19.572,5	20.191,2	112.089,6	18,0
1968	16,5	938,8	21.229,0	22.179,3	115.399,2	19,2

Schatzwechselln und unverzinslichen Schatzanweisungen zu berücksichtigen, daß diese als Liquiditätsreserven gegenüber den sonstigen Wertpapieren fast bedeutungslos sind, ihr Anteil betrug in den letzten Jahren weniger als 1/1000. Insofern ist unmittelbar ersichtlich, daß eine weitere Herabsetzung des Bestands an Geldmarktpapieren in restriktiven Perioden für eine zusätzliche Kreditausweitung nicht in Betracht kommt.

1) Monatsbericht der Bundesbank, a.a.O.

Auch die Anlage in Kassenobligationen ist zwar dem absoluten Betrag nach von Bedeutung, gemessen an dem gesamten Wertpapierbestand jedoch von geringem Gewicht. Trotzdem stellt man die bisher ungewöhnliche Tatsache fest, daß der Bestand an Kassenobligationen während der letzten restriktiven Periode verdoppelt wurde.

Die bei weitem größte Bedeutung als sekundäre Liquiditätsreserve haben die sonstigen Wertpapieranlagen, die nach der Währungsreform beständig erhöht wurden. Wichtig erscheint die Tatsache, daß Anlagekäufe der Sparkassen auch in Perioden restriktiver Geldpolitik anhielten, wenn allerdings zum Teil auch in vermindertem Umfang. Mit Ausnahme von 1956 kann man daher in keiner restriktiven Periode als Ganzes eine Verringerung der Liquiditätsquote feststellen, allenfalls eine verlangsamte Erhöhung.

Die Sparkassen scheinen also von allen Kreditinstitutsgruppen am wenigsten die restriktiven Maßnahmen der Notenbank durch eine Verringerung ihrer Liquiditätsquote zu durchkreuzen.

e) Die Liquiditätsquote der Kreditgenossenschaften

Die Kreditgenossenschaften haben von allen Kreditinstitutsgruppen die geringste Liquiditätsquote aufzuweisen. Der Grund hierfür liegt in der engen Kooperation der einzelnen Banken in dieser Organisation, wodurch der liquiditätsmäßige Ausgleich zwischen den einzelnen Mitgliedern ständig gewährleistet ist.

Tabelle 13 siehe Seite

Für die Kreditgenossenschaften besteht die sekundäre Liquiditätsanlage, ebenso wie die der Sparkassen, fast ausschließlich aus den sonstigen Wertpapieren, die Geldmarktpapiere sind demgegenüber von untergeordneter Bedeutung. Infolgedessen sind auch Wirkungen der Geldpolitik auf die Liquiditätsanlagen nicht zu beobachten, zumal Schatzwechsel in den 60er Jahren so gut wie nicht vorhanden waren.

Tabelle 13: Die Liquiditätsquote der Kreditgenossenschaften¹⁾

Jahr	Schatzwe. Schatzanw.	Kassen- obl.	Wertpap.	Summe	Einlagen	Quote
1948	-	-	-	-	966,3	-
1949	0,1	-	-	0,1	1.391,4	-
1950	1,6	-	12,3	13,9	1.641,0	0,8
1951	2,6	-	14,6	17,2	1.990,6	0,8
1952	1,5	-	21,9	23,4	2.418,7	0,9
1953	1,8	-	35,4	37,2	3.142,3	1,7
1954	0,8	-	58,4	59,2	3.806,4	1,5
1955	0,7	-	92,7	93,4	4.800,4	1,9
1956	4,6	-	117,0	121,6	5.503,0	2,2
1957	8,9	-	211,9	220,8	6.650,0	3,3
1958	4,6	0,5	439,1	444,2	8.058,8	5,5
1959	6,0	4,9	739,2	752,1	9.734,9	7,7
1960	10,2	7,5	772,7	790,4	11.257,4	7,0
1961	1,8	8,5	888,5	898,8	13.067,9	6,8
1962	-	12,2	1.093,7	1.105,9	15.330,6	7,2
1963	-	20,8	1.317,4	1.338,2	17.770,1	7,5
1964	-	20,1	1.696,6	1.716,6	20.639,9	8,3
1965	-	25,8	1.988,5	2.014,3	24.086,3	8,3
1966	1,5	28,7	2.073,0	2.103,3	27.371,9	7,6
1967	0,2	68,2	2.740,7	2.809,1	31.475,4	8,9
1968	0,2	77,9	3.102,8	3.180,9	32.249,2	9,8

Bei den Wertpapierkäufen der Kreditgenossenschaften zeigt sich in etwa das gleiche Bild wie bei den Sparkassen: In keiner Restriktionsperiode wurden die Wertpapierkäufe eingestellt, es ist jedoch eine gewisse Verlangsamung in der Erhöhung der Wertpapierbestände wahrnehmbar, so daß die Liquiditätsquote in diesen Perioden leicht sinkt. Auch diese Kreditinstitutsgruppe scheint den restriktiven Maßnahmen der Notenbank nicht durch einen Aktivtausch entgegenzuwirken.

1) Monatsberichte der Bundesbank, a.a.O.

f) Die Liquiditätsquote der Girozentralen

Die Girozentralen als Dachorganisation der Sparkassen gewährleiten eine reibungslose Kooperation zwischen den einzelnen Sparkassen und bilden zugleich eine Liquiditätsreserve der angeschlossenen Institute. Sie befassen sich weniger mit dem Einlagengeschäft, so daß die Einlagen von Nichtbanken im Verhältnis zu dem gesamten Einlagenbestand nur etwa $\frac{1}{3}$ betragen. Daraus ergibt sich die ungewöhnlich hohe Liquiditätsquote.

Tabelle 14: Liquiditätsquote der Girozentralen¹⁾

Jahr	Schatzwe. Schatzanw.	Kassen- obl.	Wertpap.	Summe	Einlagen	Quote
1948	-	-	-	-	770,0	-
1949	125,0	-	-	125,0	1.178,9	10,6
1950	50,3	-	62,4	112,7	1.367,4	8,2
1951	285,0	-	75,2	360,2	1.580,7	22,7
1952	533,1	-	112,5	645,6	1.761,3	36,6
1953	668,1	-	344,6	1.012,7	2.181,3	46,4
1954	720,9	-	618,4	1.339,3	2.539,1	52,7
1955	360,7	-	1.064,7	1.425,4	2.701,1	52,8
1956	574,6	-	1.088,4	1.663,0	2.576,4	64,5
1957	2.011,7	-	1.156,8	3.168,5	3.482,6	90,9
1958	1.807,2	-	1.679,3	3.436,5	3.215,8	108,4
1959	1.699,0	363,8	1.800,1	3.862,9	3.772,7	102,3
1960	1.997,9	357,5	1.944,1	4.299,5	3.658,2	117,5
1961	1.713,8	579,1	2.273,0	4.565,9	4.660,7	97,9
1962	1.514,7	615,5	2.472,3	4.602,5	5.050,4	91,1
1963	1.780,5	801,0	2.743,6	5.325,1	5.389,3	98,8
1964	1.521,8	978,9	3.032,1	5.532,8	5.408,7	102,2
1965	1.240,6	1.061,6	3.133,6	5.435,8	6.002,4	90,5
1966	1.136,4	1.040,8	3.262,9	5.440,1	7.271,7	74,8
1967	1.055,7	1.626,5	3.821,4	6.503,6	8.968,8	72,5
1968	925,6	1.566,3	3.871,2	6.363,1	9.237,1	68,8

1.) Monatsbericht der Bundesbank, a.a.O.

Für die Liquiditätsanlagen der Girozentralen haben die Geldmarktpapiere eine große Bedeutung. Während der späten 50er Jahre war der Bestand an Schatzwechsel und Schatzanweisungen höher als derjenige der sonstigen Wertpapiere, aber auch in den 60er Jahren betrug er immerhin noch etwa 70 %. Insofern sind gerade hier starke Schwankungen in bezug auf die geldpolitischen Perioden zu erwarten.

Tatsächlich läßt sich für die restriktive Periode von 1955/56 ein Rückgang im Bestand der Schatzwechsel beobachten, 1960 tritt eine Erhöhung ein, während 1965/66 wieder eine geringfügige Verminderung erfolgt, die auch nicht voll durch eine Erhöhung des Bestands an Kassenobligationen kompensiert wird. Insgesamt sind die Schwankungen im Bestand der Geldmarktpapiere bei den Girozentralen wesentlich geringer, als zunächst angenommen werden konnte. Eine Erklärung für diese Tatsache kann wohl vornehmlich darin gesehen werden, daß die Kreditnachfrage bei der Sparkassenorganisation in ihrer Gesamtheit in den restriktiven Perioden bis einschließlich derjenigen von 1960 nicht so intensiv war, als daß sich die Girozentralen zu einer Rückgabe von Geldmarktpapieren veranlaßt gesehen hätten.

Gerade wegen der von der Sache her gesehenen Nähe zur Bundesbank ist aber auch ein loyales Verhalten zu deren geldpolitischen Absichten nicht auszuschließen.

Die Wertpapierkäufe stiegen im übrigen während der gesamten Periode ausnahmslos, wobei lediglich in der letzten restriktiven Periode von 1965/66 eine geringere Expansion eingetreten ist. Hierauf und auf die geringfügig verringerten Bestände an Geldmarktpapieren ist die Senkung der Liquiditätsquote zurückzuführen, die allerdings auch in den expansiven Jahren 1967/68 noch keine Erhöhung erfahren hat. Insofern ist nicht anzunehmen, daß das Absinken während der Jahre 1965/66 als

kritisch empfunden wurde und somit zu einer Einschränkung des Kreditangebots geführt haben könnte.

2. Der Zusammenhang zwischen Liquiditätsquote und Kreditquote in den Bankengruppen

Im folgenden Kapitel soll der Frage nachgegangen werden, inwieweit die Liquiditätsquote als Indikator für das jeweilige Kreditangebot der Banken angesehen werden kann. Aus den eingangs erwähnten Gründen können die Liquiditätsquoten in den jeweiligen Gruppen der Kreditinstitute nicht isoliert voneinander untersucht werden, da angesichts der allgemein steigenden Tendenz der Quote in sämtlichen Gruppen der Schluß nicht erlaubt zu sein scheint, daß beispielsweise eine Senkung der Quote um 20 % in Perioden restriktiver Geldpolitik zu einer Einschränkung der Kreditgewährung in diesem Sektor führt. Dagegen scheint ein sinnvoller Ansatz zu sein, die relative Einschränkung der Liquiditätsquoten einer bestimmten Bankengruppe im Verhältnis zu den übrigen Bankengruppen zu untersuchen und diese in Beziehung zu setzen zu der Entwicklung der Kreditquote, also des Kreditanteils dieses Bankensektors am gesamten Kreditvolumen aller Banken.¹⁾

In der folgenden vergleichenden Gegenüberstellung sind jeweils in den einzelnen Perioden der Geldpolitik die Liquiditätsquoten der Banken dargestellt, zugleich mit den entsprechenden Kreditquoten des gleichen Sektors. Tabelle 15 siehe Seite 87

Bei der Interpretation der Zahlenreihe soll vor allem auf die Entwicklung jeweils in den Perioden restriktiver Geldpolitik Bezug genommen werden, da in den expansiven Perioden davon ausgegangen werden kann, daß das Kreditangebot jeweils die Kreditnachfrage in allen Ban-

1) Vgl. Dürr, Wirkungsanalyse der monetären Konjunkturpolitik, a.a.O., S. 47, darin: Stützel, Bankpolitik heute und morgen, Frankfurt 1964, S. 23 f.

Tabelle 15

Liquiditätsquote (LQ) und Kreditquote (KQ) der Gruppen von Kreditinstituten
in den einzelnen Perioden der Geldpolitik

Periode	Großbanken		Privatbankiers		Staats-,Regional- Lokalbanken		Sparkassen		Kreditgenossensch.		Girozentralen	
	LQ	KQ	LQ	KQ	LQ	KQ	LQ	KQ	LQ	KQ	LQ	KQ
1949	0,0	1,9	0,0	0,7	0,8	7,5	0,5	23,3	0,0	3,9	10,6	13,0
1950/1	2,3	3,8	7,4	0,8	6,5	7,0	3,1	22,8	0,8	2,0	29,6	10,8
1952/54	9,8	5,2	11,6	0,9	10,4	7,5	4,4	24,6	1,3	2,5	45,2	10,5
1955/56	11,1	3,6	17,9	0,7	13,7	8,3	6,8	26,9	2,1	3,0	58,6	13,0
1957/59	22,6	2,2	20,7	0,4	17,4	8,1	11,6	27,7	5,5	3,6	100,5	13,3
1960	19,3	1,9	25,1	0,4	19,3	7,9	14,9	29,1	7,0	3,9	117,5	13,3
1961/64	18,2	1,8	25,6	0,3	17,8	7,5	15,7	30,4	7,4	4,9	97,5	13,9
1965/66	16,2	1,6	26,6	0,3	19,1	7,2	16,2	31,1	7,9	6,1	82,6	14,3
1967/68	22,1	2,5	24,9	0,2	21,9	7,1	18,6	30,9	9,4	6,4	70,6	14,1

Angaben berechnet aus den entsprechenden vorstehenden Tabellen

kensektoren übersteigt, so daß in diesen Perioden die Kreditquoten vornehmlich Ausdruck einer gegebenen Nachfrage-situation sind. In den restriktiven Perioden dagegen ist die Wahrscheinlichkeit größer, daß die relativen Veränderungen in den Kreditquoten in erster Linie auf das in jedem Sektor verfügbare Kreditangebot zurückzuführen sind. Wegen der überaus starken Steigerung der gesamten Liquiditätsquote in allen Bankengruppen bis Mitte der 50er Jahre muß hier auf eine Aussage verzichtet werden. In den beiden letzten restriktiven Perioden zeigen sich jedoch in der überwiegenden Zahl der Kreditinstitutsgruppen Übereinstimmungen zwischen der Entwicklung der Liquiditätsquote und der Kreditquote.

Bei den Großbanken sank in der restriktiven Periode von 1959/60 die Liquiditätsquote von 22,6 % auf 19,3 % und entsprechend die Kreditquote von 2,2 % auf 1,9 % ab. Bei den Privatbanken stieg die Liquiditätsquote im gleichen Zeitraum von 20,7 % auf 25,1 %, die Kreditquote konnte mit 0,4 % gehalten werden. Bei den Staats-, Regional- und Lokalbanken stieg die Liquiditätsquote von 17,4 % auf 19,3 %, der Kreditanteil konnte mit knapp 7,9 % gegenüber 8,1 % gehalten werden.

Die Sparkassen konnten im gleichen Zeitraum ihre Liquiditätsquote von 11,6 % auf 14,9 % erhöhen und entsprechend ihren Kreditanteil von 27,7 auf 29,1 % ausweiten. Ähnlich verhält es sich mit den Kreditgenossenschaften, die ihre Liquiditätsquote von 5,5 auf 7,0 % erhöhten und ebenso ihren Kreditanteil von 3,6 auf 3,9 % ausdehnten.

Bei den Girozentralen wurde die Liquiditätsquote von 100,5 % auf 117,5 % erheblich erhöht, ohne zugleich auch die Kreditquote zu verändern, sie blieb bei 13,3 %.

In der folgenden restriktiven Periode von 1965/66 im Verhältnis zur vorhergehenden expansiven Periode ist eine ähnliche Erscheinung zu beobachten: Bei den Groß-

banken sank die Liquiditätsquote von 18,2 auf 16,2 % und ebenso die Kreditquote von 1,8 auf 1,6 %. Anschließend in den Jahren 1967/68 konnte sowohl die Liquiditätsquote auf 22,1 % wie auch die Kreditquote auf 2,5 % ausgedehnt werden.

Bei den Privatbankiers stieg die Liquiditätsquote von 25,6 % geringfügig auf 26,5 %, die Kreditquote konnte mit jeweils 0,3 % gehalten werden. Die Staats-, Regional- und Lokalbanken erhöhten in dieser Periode ihre Liquiditätsquote von 17,8 auf 19,1 % ohne zugleich ihre Kreditquoten zu erhöhen, sie sank geringfügig von 7,5 auf 7,2 %.

Die Sparkassen dagegen erhöhten in der letzten Restriktionsperiode sowohl ihre Liquiditätsquote von 15,7 auf 16,0 % und dehnten ebenfalls ihre Kreditquote von 30,4 auf 31,1 % aus. Geraadeso verhält es sich mit den Kreditgenossenschaften: Die Liquiditätsquote erhöhte sich von 7,4 auf 7,9 % und ihr Kreditanteil wurde wesentlich von 4,9 auf 6,1 % ausgedehnt.

Bei den Girozentralen sank dagegen die Liquiditätsquote von 97,5 auf 82,6 %, dennoch wurde die Kreditquote von 13,9 auf 14,3 % erhöht.

Alles in allem sieht es so aus, als ob die relative Entwicklung der Liquiditätsquote in Perioden restriktiver Geldpolitik tatsächlich das Kreditangebot bestimmt: Sinkt in Perioden restriktiver Geldpolitik die Liquiditätsquote, so wird auch das Kreditangebot relativ zu den übrigen Kreditinstitutsgruppen eingeschränkt, absolut gesehen jedoch in allen Bankengruppen stets weiter ausgedehnt, denn die Beschränkung der Liquiditätsquote geschieht ja gerade zu dem Zweck, die Kredite auch in Perioden restriktiver Geldpolitik noch weiter ausdehnen zu können.

Man wird die Zahlen wohl nicht fehl interpretieren, wenn man annimmt, daß die Kreditinstitutsgruppen, die eine

Beschränkung ihrer Liquiditätsquote in Perioden restriktiver Geldpolitik hingenommen haben, also vor allem die Großbanken, auch zu einer schärferen Selektion ihrer Kreditgewährung gelangt sind, während bei den übrigen Institutsgruppen, insbesondere den Sparkassen und Kreditgenossenschaften, aufgrund der Liquiditätsquote keine Kreditbeschränkungen erwartet werden können.

Die abweichende Entwicklung bei den Staats-, Regional- und Lokalbanken, bei denen in Perioden restriktiver Geldpolitik eine Erhöhung der Liquiditätsquote erscheint, und bei denen trotzdem eine Verringerung der Kreditquote eintritt, ist nur mit einem loyalen Verhalten gegenüber den Absichten der Bundesbank zu erklären. Man wird diese mögliche Art des Gentlemen's Agreement auch in diesem Sektor am ehesten vermuten.

Die Sonderentwicklung bei den Girozentralen, die auch schon während der Restriktionsperiode von 1955/56 zu beobachten war, läßt sich möglicherweise mit den außerordentlich hohen Liquiditätsquoten in ihrer Gesamtheit erklären: Sofern die sekundären Liquiditätsanlagen einer Bankengruppe etwa die Höhe des Einlagevolumens von Nichtbanken erreichen, ist kaum mehr anzunehmen, daß die Kreditgewährung wegen einer geringfügigen Senkung der Liquiditätsquote eingeschränkt wird. Allgemein ergibt sich hieraus die Folgerung: Je höher die Liquiditätsquote einer Bankengruppe ist, desto unabhängiger wird diese von den geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank.

Neben dem Aktivtausch haben für die Kreditvergabemöglichkeiten besonders in Perioden restriktiver Geldpolitik die unterschiedlichen Refinanzierungsmöglichkeiten der Bankengruppen eine erhebliche Bedeutung, die des weiteren analysiert werden sollen.

II. Die Refinanzierungskredite

1. Alle Bankengruppen

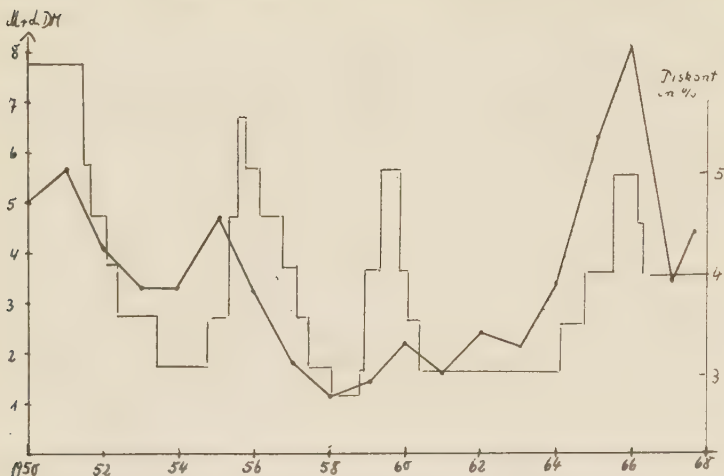
Die Refinanzierungskredite der Bundesbank an die Kreditinstitute bilden für die Banken insbesondere in Perioden angespannter Liquiditätsslage eine wichtige Quelle für Zentralbankgeld, welches in Form von Krediten an die Wirtschaftsunternehmen und Private weitergegeben werden kann.

Die von der deutschen Bundesbank seit 1953 laufend veröffentlichten Zentralbankkredite an Kreditinstitute setzen sich im wesentlichen aus Wechselkrediten einschließlich angekaufter Auslandswechsel und Exporttratten zusammen, unter Ausnahme der auf dem offenen Markt angekauften Geldmarkttitel. Von geringerer Bedeutung sind die Lombardkredite. In den frühen 50er Jahren waren darüber hinaus noch die vorübergehend von den Kreditinstituten angekauften Ausgleichsforderungen von Bedeutung. Seit Beginn der 60er Jahre wurden jedoch diese Ankäufe eingestellt.

Wie wichtig gerade in Perioden restriktiver Geldpolitik diese Refinanzierungsquelle für die Kreditinstitute ist, zeigt das nachfolgende Schaubild, aus dem sich jeweils in Perioden restriktiver Geldpolitik ein starkes Ansteigen der Refinanzierungskredite ergibt. Schaubild 5 siehe Seite 92.

Besonders auffällig ist die starke Ausdehnung des Refinanzierungskreditvolumens in den restriktiven Perioden von 1955/56 und 1965/66. Vor allem in dieser letzten stark ausgeprägten restriktiven Periode hat sich das Zentralbankkreditvolumen nahezu vervierfacht. Es ist immerhin erstaunlich zu sehen, in wie starkem Ausmaß die Bundesbank die Kreditausweitung der Kreditinstitute in Perioden restriktiver Geldpolitik begünstigt hat.

Schaubild 5: Refinanzierungskredite der Bundesbank an alle Bankengruppen in Mrd. DM - vgl. Tabelle 16



Es ist nun zu prüfen, inwieweit die einzelnen Gruppen von Kreditinstituten in unterschiedlichem Ausmaß auf diese Refinanzierungskredite zurückgreifen konnten, woraus dann die unterschiedliche Kreditquote der jeweiligen Kreditinstitutsgruppen in den restriktiven geldpolitischen Perioden erklärt werden könnte.

2. Einzelne Kreditinstitutsgruppen

Der Anteil der einzelnen Kreditinstitutsgruppen an dem gesamten Refinanzierungskreditvolumen der Bundesbank ist im Zeitablauf starken Schwankungen unterworfen gewesen.

Tabelle 16 siehe Seite 93.

Bei den Großbanken ist die Schwankungsbreite zwischen 54,1 und 9,1 % besonders ausgeprägt. Bezieht man den Anteil auf die einzelnen Perioden der Geldpolitik, so

Tabelle 16: Refinanzierungskredite der Bundesbank an ausgewählte Bankengruppen in Mill. DM und in anteilmäßiger Verteilung auf die Bankengruppen¹⁾

Jahr	Alle Banken		Großbanken		Privatbankiers		Staats-, Reg.- Lokalbanken		Sparkassen		Kreditgenossen- schaften	
	Betrag	%	Betrag	%	Betrag	%	Betrag	%	Betrag	%	Betrag	%
Dez. 1950	5.057,6											
Dez. 1951	5.705,3											
Dez. 1952	4.149,7											
Dez. 1953	3.388,9		939,8	27,7	438,9	12,9	493,8	14,5	53,4	1,5	137,7	4,0
Dez. 1954	3.371,9		1.298,6	38,5	405,6	12,0	548,1	16,2	45,2	1,3	138,0	4,0
Dez. 1955	4.759,1		1.614,2	30,9	546,3	11,4	919,4	19,3	87,1	1,8	130,4	8,7
Dez. 1956	3.257,7		962,2	29,5	449,9	13,8	633,4	19,4	98,3	3,0	117,9	3,6
Dez. 1957	1.808,6		557,5	30,8	325,1	17,9	379,3	20,9	68,8	3,8	55,2	3,0
Dez. 1958	1.127,5		339,1	30,0	231,3	20,5	274,4	24,3	58,2	5,1	31,8	2,8
Sept. 1959	1.558,3		843,2	54,1	243,9	15,6	228,1	14,6	56,8	3,6	85,8	1,6
Dez. 1959	1.446,9		373,7	25,8	259,2	17,9	254,4	17,5	57,4	3,9	31,6	2,1
Nov. 1960	2.172,6		621,3	28,5	296,3	13,6	465,5	21,4	22,8	1,0	46,5	2,1
Dez. 1960	1.754,5		375,0	21,3	298,4	17,0	449,9	25,6	40,7	2,3	58,2	3,3
Dez. 1961	1.645,6		532,8	32,3	349,3	21,2	488,1	29,6	15,4	0,9	35,0	2,1
Dez. 1962	2.404,8		1.002,7	41,6	409,4	17,0	550,1	22,8	26,1	1,0	45,9	1,9
Dez. 1963	2.156,0		448,2	20,7	470,5	21,8	560,3	25,9	8,1	0,3	37,7	1,7
Dez. 1964	3.462,1		651,8	18,8	690,3	19,9	998,3	28,8	27,9	0,8	39,1	1,1
Dez. 1965	6.299,4		1.018,4	16,1	878,6	13,9	1.498,9	23,6	331,4	5,2	55,9	0,8
Mai 1966	8.277,4		1.709,4	20,6	1.081,3	13,0	1.551,4	18,7	706,2	8,5	63,6	0,7
Dez. 1966	6.625,0		594,5	8,9	1.017,6	15,3	1.488,9	22,4	761,3	11,4	79,2	1,1
Nov. 1967	3.797,7		365,9	9,6	759,9	20,0	987,3	25,9	478,0	12,5	52,7	1,3
Febr. 1968	4.441,7		408,0	9,1	872,8	19,6	1.246,0	28,0	490,1	11,0	51,2	1,1

¹⁾ Monatsberichte der Bundesbank, a.a.O., diverse Jahrgänge, jeweils unter III, B, 1 "Zwischenbilanzen der Kreditinstitute"

ist bei den verhältnismäßig unregelmäßigen Schwankungen eine eindeutige Zuordnung zwischen geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank und den Refinanzierungskreditanteilen nicht unproblematisch. Dennoch scheint ein gewisser Einfluß gegeben zu sein, indem der Anteil in Perioden restriktiver Geldperioden sinkt: In den expansiven Jahren zwischen 1953 und 55 lag der durchschnittliche Anteil bei 33,3 %. Er sank in den restriktiven Jahren von 1955/56 auf 30,9 %, stieg in den folgenden expansiven Jahren auf 36,1 %, lag in der restriktiven Periode von 1959/60 bei 27,1 %, stieg zwischen 1961 und 64 auf 28,3 %, lag 1965/66 wieder bei 15,2 %, um 1967/68 allerdings weiter auf 9,4 % abzusinken.

Eine eindeutige Wirkung der Geldpolitik auf den Refinanzierungskreditanteil der Großbanken ist also nicht in jedem Fall gegeben. Eine gewisse Parallelität zwischen der relativen Entwicklung des Refinanzierungsvolumens der Großbanken und deren kurzfristiger Kreditquote scheint jedoch insofern gegeben zu sein, als die Refinanzierungsquote dieser Bankengruppe in restriktiven Perioden im großen und ganzen während der ersten restriktiven Perioden konstant bleibt und ebenso die kurzfristige Kreditquote konstant bleibt. Ab 1965 wird ein Absinken der Refinanzierungsquote deutlich und ebenso sinkt die kurzfristige Kreditquote. Insofern scheint gerade für die Großbanken die Refinanzierung am Zentralbanksystem in Perioden restriktiver Geldpolitik für ihre relative Kreditausweitung im kurzfristigen Kreditgeschäft von Bedeutung zu sein.

Man wird sich allerdings für die Bedeutung dieser Refinanzierungskredite für die Großbanken vergegenwärtigen müssen, daß in den letzten beiden restriktiven Perioden der Anteil der Refinanzierungskredite am Einlagevolumen nur bei etwa 5 % liegt.

Tabelle 17

	1955/56	1959/60	1965/66
Einlagevolumen von Nichtbanken	9.796,7	19.088,7	29.593,2
Refinanzierungskredite	1.614,2	843,2	1.709,4
Refinanzierungskredite in % der Einlagen	16,4	4,4	5,7

Im wesentlichen scheint die Kreditausweitung der großen Banken in Perioden restriktiver Geldpolitik auf eine verstärkte Rückgabe von Offenmarktpapieren und ein Unterlassen von sonstigen Wertpapierkäufen zurückzuführen sein.

Bei den Privatbanken ist die Situation von der der Großbanken verschieden. Zunächst einmal haben die Refinanzierungskredite, gemessen am Einlagevolumen der Privatbanken, ein erheblich größeres Gewicht.

Tabelle 18

	1955/56	1959/60	1965/66
Einlagevolumen von Nichtbanken	1.542,0	2.628,8	4.236,5
Refinanzierungskredite	546,3	259,5	1.081,3
Refinanzierungskredite in % der Einlagen	35,4	9,9	25,5

Die Schwankungen im Anteil der Privatbanken an dem gesamten Refinanzierungskreditvolumen sind verhältnismäßig gering und bewegen sich zwischen 12 und 20 %. In den einzelnen Perioden der Geldpolitik ist auch bei den Privatbanken in restriktiven Perioden eine Verringerung im jeweiligen Refinanzierungskreditanteil zu erkennen, der jedoch nur in der letzten Restriktionsperiode von 1965/66 mit fast 6 % von wirklicher Bedeutung ist. Damit hatte auch diese Kreditinstitutsgruppe fast vollen Anteil an der Erhöhung des Refinanzierungsvolumens. Da

die Refinanzierungskontingente der einzelnen Kreditinstitutsgruppen nicht veröffentlicht werden, kann nicht beantwortet werden, ob die relative Beschränkung des Refinanzierungsvolumens bei den Privatbanken zwangsweise durch volles Ausschöpfen der Kontingente erfolgte oder durch ein Gentleman's Agreement. Angesichts der großen Anstrengungen der Privatbanken, ihr Kreditvolumen auszuweiten, (vgl. Teil III, A2) und des hohen Anteils der Refinanzierungskredite am gesamten Einlagevolumen, spricht jedoch alles dafür, daß der Rückgang in dem Refinanzierungsanteil insbesondere in der letzten restriktiven Periode zwangsweise durch Ausschöpfen der Kontingente erfolgte.

Für die Staats-, Regional- und Lokalbanken zeigt sich mit geringfügigen Schwankungen ein aufwärtsgerichteter Trend im Anteil an den gesamten Refinanzierungskrediten, indem der Anteil von 14,5 % (1953) auf 28,0 % (1968) stieg.

Die Bedeutung der Refinanzierungskredite dieses Bankensektors ist gegenüber der bei den Privatbanken relativ gering.

Tabelle 19

	<u>1955/56</u>	<u>1959/60</u>	<u>1965/66</u>
Einlagevolumen von Nichtbanken	5.820,6	11.044,4	18.947,1
Refinanzierungskredite	919,4	254,4	1.551,4
Refinanzierungskredite in % des Einlagevolumens	16,0	2,3	8,2

Der Anteil liegt etwa in der Größenordnung derer der Großbanken. In den einzelnen Perioden der Geldpolitik läßt sich für die restriktive Periode von 1955/56 und der von 1959/60 kaum eine Abweichung von dem steigenden Trend feststellen, es scheint so, als ob eine sehr geringfügige Erhöhung erkennbar wäre. In der letzten re-

striktiven Periode von 1965/66 allerdings zeigt sich ebenso wie bei den Privatbanken ein starkes Absinken in dem Anteil an den gesamten Refinanzierungskrediten um über 8 %.

Gerade bei dieser so inhomogenen Bankengruppe kann schwer die Frage beantwortet werden, worauf dieses Absinken zurückzuführen ist. Bei den Staatsbanken wäre ein loyales Verhalten zu den geldpolitischen Maßnahmen der Notenbank zu erwarten, bei den Regional- und Lokalbanken ist eher zu vermuten, daß die Refinanzierungsgrenze erreicht war. Nur genauere Auskünfte über die ungenutzten Refinanzierungskontingente vermögen hier Aufschluß über die Gründe des relativ starken Absinkens des Refinanzierungsanteils dieser Bankengruppe geben.

Bei den Sparkassen und Kreditgenossenschaften ist die Bedeutung der Refinanzierungskredite im Vergleich zu der der übrigen Bankengruppen außerordentlich gering. Der Anteil der Refinanzierungskredite am gesamten Einlagevolumen von Nichtbanken jeweils in den Perioden restriktiver Geldpolitik liegt erheblich unter 1 %.

Tabelle 20

<u>Sparkassen</u>	<u>1955/56</u>	<u>1959/60</u>	<u>1965/66</u>
Einlagevolumen von Nichtbanken	19.578,4	39.813,4	93.592,0
Refinanzierungskredite	87,1	57,4	706,2
Refinanzierungskredite in % des Einlagevolumens	0,5	0,2	0,7
<u>Kreditgenossenschaften</u>	<u>1955/56</u>	<u>1959/60</u>	<u>1965/66</u>
Einlagevolumen von Nichtbanken	4.752,3	9.734,9	25.431,0
Refinanzierungskredite	130,4	31,6	63,6
Refinanzierungskredite in % des Einlagevolumens	2,8	0,3	0,2

Bei derartig geringem Anteil der Refinanzierungskredite an dem Einlagevolumen kommt selbst bei einer Erhöhung dieser Kredite diesem keine wesentliche Bedeutung zu. In den beiden restriktiven Perioden der 50er Jahre wurde auch nur in geringfügig erhöhtem Ausmaß auf diese Refinanzierungskredite der Bank deutscher Länder zurückgegriffen, dagegen wesentlich verstärkt in der letzten Restriktionsperiode von 1965/66. Durch die außergewöhnliche Erhöhung im Sparkassensektor erklärt sich der starke Rückgang im Anteil der Privatbanken und der Staats-, Regional- und Lokalbanken, in gewissem Umfang auch bei den Großbanken. Trotz dieser Erhöhung kann angesichts der außerordentlich geringen relativen Bedeutung dieser Kredite nicht geschlossen werden, daß gerade im Sparkassensektor die Bundesbankkredite die Ursache für die starke Kreditausweitung an die Nichtbanken sind. Sie liegt vielmehr in der allgemein günstigen Entwicklung des Passivgeschäftes dieser Kreditinstitutsgruppen.

Bei den Genossenschaftsbanken ist im Gegensatz zu der Entwicklung bei den Sparkassen auch in der letzten Restriktionsperiode keine Erhöhung der Refinanzierungskredite mehr feststellbar. In diesem Sektor scheint eine zusätzliche Refinanzierung am Zentralbanksystem nicht notwendig gewesen zu sein. Die Kreditgenossenschaften - wie auch die Sparkassen - haben ihre Kredite in den restriktiven Perioden durch eine gewisse Einschränkung - nicht einmal Einstellung - ihrer Wertpapierkäufe an Wirtschaftsunternehmen und Private gewähren können.

III. Die Wechselrediskontierungen

1. Alle Bankengruppen

Die Bedeutung der Wechselrediskontierungen für die Kreditgewährungen der Bankengruppen ist anhand des vorliegenden statistischen Materials nicht eindeutig fest-

stellbar. Veröffentlichungen der deutschen Bundesbank enthalten für die einzelnen Kreditinstitutsgruppen die Position: "Indossamentsverbindlichkeiten aus rediskontierten Wechseln". Diese Position ist nicht aufgeschlüsselt nach Wechseln, die an die Bundesbank verkauft wurden und solchen, die an andere Kreditinstitute zum Diskont weitergegeben wurden. Diese mangelnde Aufteilung wirkt sich deshalb störend aus, weil die Wechsel, die zum Rediskont an die Bundesbank gegeben wurden, bereits im vorhergehenden Kapitel unter den Refinanzierungskrediten der Bundesbank erfaßt wurden sind. Insofern kann also keinesfalls eine auch nur gedankliche Addition der beiden Positionen vorgenommen werden.

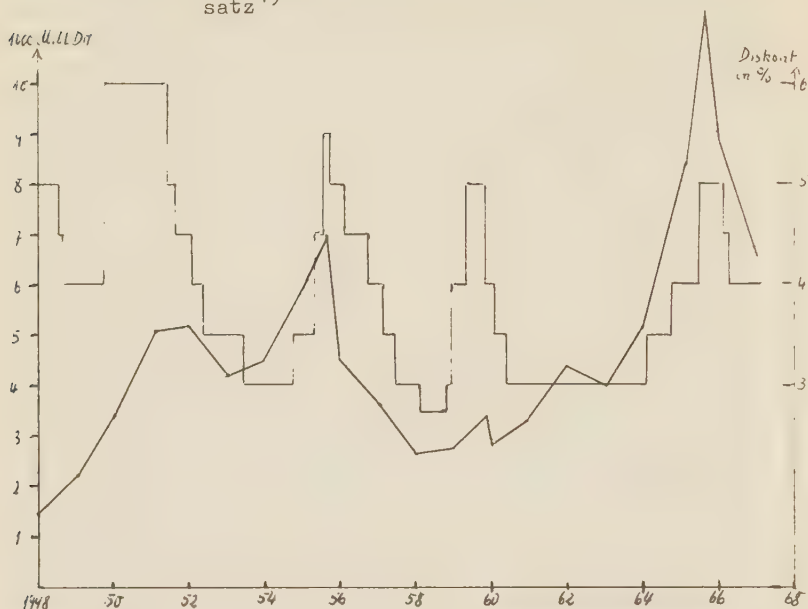
Wegen des großen Umfanges dieser Wechselrediskontierungen, die seit 1952 erheblich über die Rediskontkredite vom Zentralbanksystem hinausgehen, soll trotz der genannten Zurechnungsprobleme nicht auf eine Analyse dieser Refinanzierungsquelle der Kreditinstitutsgruppen verzichtet werden, wobei die Frage nach dem jeweiligen Kreditgeber, sei es die Ausfuhrkreditanstalt, seien es ausländische Banken oder sonstige Kreditgeber, offengelassen werden muß.

Die gesamten Indossamentsverbindlichkeiten aller Bankengruppen aus rediskontierten Wechseln entwickelten sich nach 1948 wie folgt: (Schaubild 6 siehe Seite 100)

Das Schaubild verdeutlicht die starke Abhängigkeit des Volumens an rediskontierten Wechseln von den geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank: Jeweils in Perioden restriktiver Geldpolitik werden die Wechselrediskontierungen von den Banken in verstärktem Ausmaß vorgenommen, wobei man davon ausgehen kann, daß nur etwa zwei Drittel des Wechselmaterials an das Zentralbanksystem weitergegeben worden sind.¹⁾

1) Vgl. Monatsberichte der deutschen Bundesbank, a.a.O., Oktober 1966, Tabelle II, A, 3, S. 58 "Zentralbankkredite an Kreditinstitute"

Schaubild 6: Rediskontierte Wechsel aller Bankengruppen
in Mill. DM in Abhängigkeit vom Diskont-
satz¹⁾



Der Kausalnexus zwischen den rediskontierten Wechseln und dem Diskontsatz ist nicht direkt gegeben, vielmehr erscheint hier der Diskontsatz nur als Indikator für die jeweiligen geldpolitischen Perioden.

2. Einzelne Kreditinstitutsgruppen

Auf eine eingehende Analyse der Wechselrediskontierungen in den einzelnen Kreditinstitutsgruppen kann dann verzichtet werden, wenn die Entwicklung der Verbindlichkeiten aus rediskontierten Wechseln mit der Entwicklung der Refinanzierungskredite von der Bundesbank parallel verläuft. In diesem Fall ergibt sich durch die außerhalb des Zentralbanksystems rediskontierten Wechsel

1) Monatsbericht der Bundesbank, a.a.O., diverse Jahrgänge, unter III, B, 1 "Zwischenbilanzen der Kreditinstitute"

Vgl. auch Tabelle 6a auf Seite 101

Tabelle 16a: Rediskontierte Wechsel der Bankengruppen
in Mill. DM und in anteilmäßiger Aufteilung¹⁾

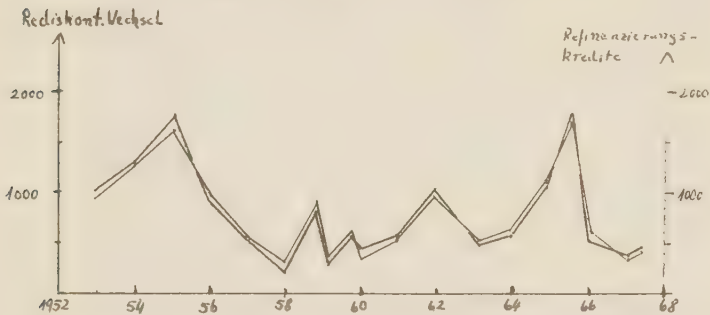
Jahr	Alle Banken		Großbanken		Privatbankiers		Staats-, Reg.-, Sparkassen		Kreditgenossenschaften	
	Betrag	%	Betrag	%	Betrag	%	Betrag	%	Betrag	%
Dez. 1948	1.530,8									
Dez. 1949	2.197,9									
Dez. 1950	3.431,1									
Dez. 1951	5.157,9									
Dez. 1952	5.283,4									
Dez. 1953	4.266,0		1.027,2	24,0	477,1	11,1	509,3	11,9	177,2	4,1
Dez. 1954	4.585,6		1.289,1	28,1	515,3	11,2	493,8	10,7	198,4	4,3
Dez. 1955	6.105,9		1.771,8	29,0	632,7	10,3	860,7	14,0	300,9	4,9
Dez. 1956	4.563,6		919,7	20,1	594,3	10,8	644,5	14,1	230,3	5,0
Dez. 1957	1.808,6		516,6	14,0	519,0	14,1	370,0	10,0	71,2	1,9
Dez. 1958	1.127,5		234,3	8,9	496,0	18,8	245,1	9,3	47,4	1,8
Sept. 1959	2.709,7		781,8	28,8	415,6	15,3	337,2	12,4	50,3	1,8
Dez. 1959	2.348,5		283,9	12,0	454,9	19,3	279,2	11,8	94,5	4,0
Nov. 1960	3.488,1		629,6	18,0	535,1	15,3	578,2	16,5	115,1	3,2
Dez. 1960	2.872,7		406,9	14,1	526,9	18,3	535,4	18,6	121,6	4,2
Dez. 1961	3.310,0		569,7	17,2	690,6	20,8	637,1	19,2	62,8	1,8
Dez. 1962	4.398,2		1.032,4	23,4	792,4	18,0	772,7	17,5	89,9	2,0
Dez. 1963	4.067,8		425,4	10,4	855,8	21,0	770,4	18,9	114,3	2,8
Dez. 1964	5.289,8		646,2	12,2	1.038,5	19,6	1.011,0	15,1	159,1	3,0
Dez. 1965	8.286,0		1.014,3	12,2	1.304,0	15,7	1.661,6	20,0	524,0	6,3
Mai 1966	11.392,1		1.771,9	15,5	1.490,5	13,0	2.093,4	18,3	966,8	8,4
Dez. 1966	8.885,0		507,3	5,7	1.470,8	16,5	1.591,0	17,9	927,2	10,4
Nov. 1967	6.777,2		371,8	5,4	1.037,8	15,3	1.399,4	20,6	562,3	8,2
Febr. 1968	7.276,8		427,8	5,8	1.167,1	16,0	1.554,3	21,3	555,7	7,6

1) Monatsberichte der Bundesbank, a.a.O., diverse Jahrgänge, jeweils unter III, B, 1 "Zwischenbilanzen der Kreditinstitute"

sel lediglich eine Verstärkung der Neutralisation von Liquiditätsverringern Maßnahmen der Bundesbank.

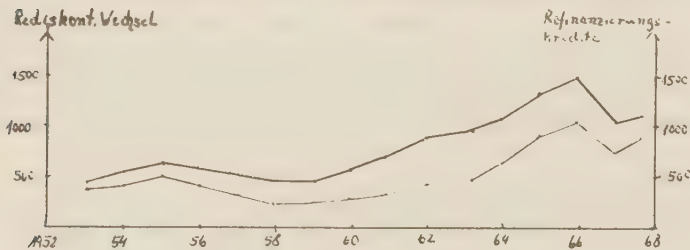
Bei den Großbanken zeigt sich im Zeitablauf eine außerordentlich ausgeprägte Identität zwischen den Verbindlichkeiten aus Wechselrediskontierungen und Zentralbankkrediten, so daß auf eine weitere Interpretation verzichtet werden kann.

Schaubild 7: Rediskontierte Wechsel und Refinanzierungskredite bei den Großbanken in Mill.DM



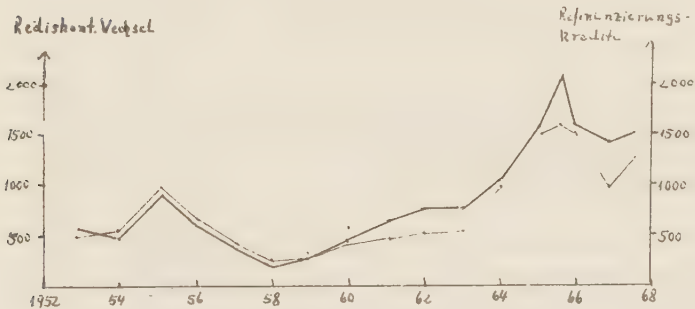
Bei den Privatbanken dagegen ist vor allem das gesamte Niveau des Wechselrediskontvolumens höher als das der reinen Zentralbankkredite, die starke Abhängigkeit von den geldpolitischen Perioden ist hier jedoch ebenfalls gegeben.

Schaubild 8: Rediskontierte Wechsel und Refinanzierungskredite bei den Privatbanken in Mill. DM



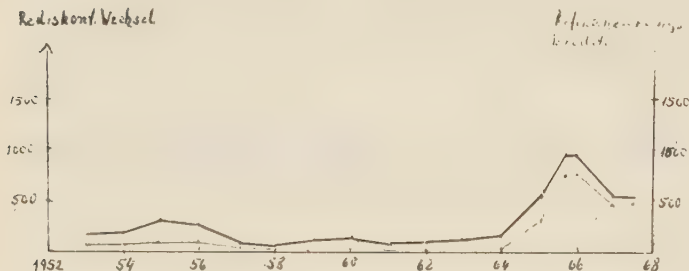
Auch bei den Staats-, Regional- und Lokalbanken ergeben sich gegenüber den Feststellungen über die Entwicklung der Refinanzierungskredite vom Zentralbanksystem keine Besonderheiten, da die beiden Kurven in ihrer Entwicklung nahezu parallel verlaufen, wobei das Volumen der gesamten rediskontierten Wechsel über dem des Zentralbankkreditvolumens liegt.

Schaubild 9: Rediskontierte Wechsel und Refinanzierungskredite bei den Staats-, Regional- und Lokalbanken in Mill. DM



Bei den Sparkassen und Kreditgenossenschaften ist dagegen eine auffällige Diskrepanz im Umfang der rediskontierten Wechsel und der Zentralbankkredite zu beobachten, wenn auch das Auf und Ab mit den geldpolitischen Perioden bei beiden Kurven erkennbar ist. Das Schwergewicht der Refinanzierung auf Wechselbasis erfolgt bei den Sparkassen und Kreditgenossenschaften durch Rediskontierungen von Wechseln außerhalb des Zentralbanksystems, offensichtlich wohl bei den entsprechenden Dachorganisationen der Institutsgruppen. Lediglich während der letzten Restriktionsperiode wurde auch in nennenswertem Umfang auf Refinanzierungskredite von den Sparkassen zurückgegriffen.

Schaubild 10: Rediskontierte Wechsel und Refinanzierungskredite bei den Sparkassen in Mill. DM



Bei den Kreditgenossenschaften ist dagegen das Wechselgeschäft wie auch das Refinanzierungsvolumen so unbedeutend, daß auf eine schaubildliche Darstellung verzichtet werden kann.

Da jedoch insgesamt das auf diese Weise verfügbare Refinanzierungsvolumen bei beiden Institutsgruppen - gemessen am gesamten Einlagevolumen - keine so große Veränderung erfährt, daß hierdurch eine wesentliche Beeinflussung der Kreditvergabemöglichkeiten hervorgerufen würde, soll den Wechselrediskontierungen auch in diesen beiden Sektoren keine zusätzliche Aufmerksamkeit gewidmet werden, wenn auch bei manchen Sparkassen oder Kreditgenossenschaften gerade durch die Refinanzierungsmöglichkeit auf Wechselbasis bei ihren Spitzeninstituten in Perioden restriktiver Geldpolitik zusätzliche Kredite gewährt werden konnten.

Die Refinanzierungskredite der Notenbank und der Aktivtausch in dem der Liquiditätsanlagen der Kreditinstitute sind jedoch nicht die einzigen Quellen, aus denen in Perioden restriktiver Geldpolitik zusätzliches Zentralbankgeld als Grundlage für eine Kreditausweitung fließen

kann. Einen weiteren bedeutungsvollen Faktor stellt die Entwicklung der Einlagen aus dem Nichtbankensektor dar. Diese sollen im folgenden Abschnitt einer Analyse unterzogen werden.

IV. Die Einlagen

Die Einlagen der Wirtschaftsunternehmen und Private sowie die der Öffentlichen Hand bilden die Grundlage für die Kreditgewährung der Kreditinstitute. Gerade in den Perioden restriktiver Geldpolitik ist es daher für die Kreditinstitute außerordentlich wichtig, ihr Passivgeschäft auszuweiten. Von erheblicher Bedeutung ist darüber hinaus die Einlagenstruktur, d.h. das Verhältnis der Sicht-, Termin- und Spareinlagen zueinander. Da die Mindestreservesätze für Sichtdepositen höher liegen als für Spareinlagen, kann allein eine Umschichtung in der Fristigkeit der Einlagen von Sichtdepositen zu Spareinlagen für eine Kreditausweitung hinreichend sein.

Im folgenden Abschnitt soll daher geprüft werden, ob die unterschiedliche Entwicklung der Einlagen einzelner Bankengruppen und/oder eine Verschiebung der Einlagenstruktur als Erklärung für die Verschiebungen in der Kreditquote angesehen werden kann.

1. Die Entwicklung der Einlagen

a) Alle Bankengruppen

Insgesamt gesehen wuchsen die Einlagen von Nichtbanken bei sämtlichen Kreditinstituten nach dem Krieg sehr rasch, indem sie von 1948 bis 1949 fast um die Hälfte anstiegen. Die Zuwachsratesank dann Anfang der Fünfzigerjahre auf etwa 25 % ab, um sich schließlich unter geringen Schwankungen zwischen 11 und 19 % einzupendeln.

In bezug auf die einzelnen geldpolitischen Perioden er-

scheint eine gewisse Abhängigkeit in der Weise erkennbar zu sein, daß jeweils beim Übergang von einer expansiven zu einer restriktiven Periode die Zuwachsrates, gemessen an der zunächst allgemein sinkenden Tendenz, beschleunigt sinkt und anschließend seit Mitte der Fünfzigerjahre jeweils niedriger liegt, als in den unmittelbar angrenzenden expansiven Jahren. Lag die durchschnittliche Zuwachsrates in den expansiven Jahren zwischen 1952 und 1955 bei 20,7 %, so sank sie in der folgenden Restriktionsperiode auf 13,3 % ab, stieg wieder auf 18,5 % an, um zwischen 1959 und 1960 wieder auf 12,0 % zurückzugehen. In der ersten Hälfte der 60er Jahre lag die durchschnittliche Zuwachsrates bei 12,5 %. Sie ging zwischen 1965 und 1966 auf 11,4 % zurück, um in der folgenden Expansionsperiode wieder auf 15,3 % anzusteigen.

Diese Beobachtung ist ein Indiz dafür, daß die restriktiven geldpolitischen Maßnahmen der Notenbank bis in den Nichtbankensektor hinein gewirkt haben, indem die Wirtschaftsunternehmen und Private nicht mehr im bisherigen Umfang Zentralbankgeld den Banken zur Verfügung stellen konnten. Im Hinblick auf die unterschiedliche Kreditvergabemöglichkeit der einzelnen Bankengruppen ist entscheidend, ob die Bankengruppen gleichermaßen von der Verminderung der Zuwachsrates der Einlagen betroffen waren oder ob einzelne Kreditinstitutsgruppen diesen Schwankungen in den geldpolitischen Perioden nicht unterliegen.

b) Einzelne Bankengruppen

Betrachtet man die relative Entwicklung der Einlagen bei einzelnen Bankengruppen von Wirtschaftsunternehmen und Privaten in bezug auf die geldpolitischen Perioden, so ergeben sich für bestimmte Kreditinstitutsgruppen bemerkenswerte Unterschiede.

Bei den Großbanken zeigt sich seit Beginn der Fünfziger-

jahre eine abnehmende Tendenz im Einlagenanteil aller Kreditinstitutsgruppen, indem dieser unter Schwankungen von 24,0 % im Jahre 1961 auf 16,7 % im Jahre 1967 absank. In bezug auf die einzelnen geldpolitischen Perioden ergibt sich kein einheitliches Bild: In der Restriktionsperiode von 1955/56 ist der Einlagenanteil leicht gestiegen; 1960 läßt sich ein leichter Rückgang beobachten, der sich jedoch in den folgenden expansiven Jahren fortsetzt. Erst für die Restriktionsperiode von 1965/66 läßt sich eindeutig von einem deutlichen Rückgang im Einlagenanteil gegenüber den angrenzenden expansiven Perioden von 0,8 % sprechen.

Bei den Privatbanken ist die Entwicklung des Einlagenanteils etwa dem der Großbanken ähnlich verlaufen: Nach anfänglicher Steigerung des Anteils von 2,8 % auf 3,9 % in den ersten Jahren nach der Währungsreform, sank der Einlagenanteil unter geringfügigen Schwankungen wieder auf 2,3 % ab. Sowohl für die Restriktionsperiode von 1955/56 wie auch für diejenige von 1960 läßt sich ein leichtes Ansteigen des Anteilssatzes von 3,0 % auf 3,4 % beziehungsweise von 2,8 auf 2,9 % erkennen, in der letzten Restriktionsperiode ist dagegen wieder ein Rückgang von 2,4 % auf 2,3 % zu verzeichnen.

Auch die Staats-, Regional- und Lokalbanken haben einen Rückgang ihres Einlagenanteils von 13,2 % im Jahr 1948 auf 10,0 % im Jahr 1968 hinnehmen müssen. Die Entwicklung des Einlagenanteils in den einzelnen Perioden der Geldpolitik ist der der Groß- und Privatbanken ähnlich: Während in den beiden ersten restriktiven Perioden ein leichtes Ansteigen des Anteilssatzes zu erkennen ist, ist in den Perioden von 1959/60 und 1965/66 das Gegenteil der Fall. Gegenüber den angrenzenden expansiven Jahren sinkt der Einlagenanteil dieser Bankengruppe leicht ab.

Auf die Sparkassen entfiel seit der Währungsreform der weitaus größte Anteil der Einlagen aller Kreditinsti-

tutsgruppen. Er konnte sogar noch im Laufe der Jahre von ca. einem Drittel auf annähernd die Hälfte gesteigert werden. In den einzelnen geldpolitischen Perioden zeigt sich gegenüber den bisher genannten Kreditinstitutsgruppen eine entgegengesetzte Bewegung der Einlagenanteile, so daß sich für die erste Restriktionsperiode ein Absinken ergibt, in den folgenden Perioden ist jedoch eine deutliche Steigerung gegenüber den jeweils benachbarten expansiven Perioden von ca. einem Prozent zu erkennen.

Der Einlagenanteil der Kreditgenossenschaften entspricht in etwa dem der Staats-, Regional- und Lokalbanken mit etwas über 10 %, anders als dort ist jedoch seit Mitte der fünfziger Jahre ein beständiges Ansteigen des Anteilssatzes auf nunmehr 13,3 % zu beobachten. In den einzelnen geldpolitischen Perioden lassen sich die gleichen Erscheinungen wie bei den Sparkassen erkennen, indem in der restriktiven Periode von 1950/52 der Anteil leicht sank, dann aber in den folgenden jeweils deutlich anstieg.

Insbesondere während der letzten Restriktionsperioden ist also bei den Sparkassen und Kreditgenossenschaften der Einlagenanteil auf Kosten desjenigen der übrigen Kreditinstitute ausgeweitet worden, wodurch sich in den Zeiten knappen Geldes für diese Institute eine wesentlich verbesserte Ausgangsbasis für eine verstärkte Kreditgewährung ergibt.

Eine Erklärung für diese unterschiedliche Einlagenentwicklung bei den einzelnen Kreditinstitutsgruppen in Perioden restriktiver Geldpolitik wird man wohl zu Recht in der unterschiedlichen Kundenstruktur finden. Die Einleger der Großbanken sind überwiegend Wirtschaftsunternehmen und deren Gesellschafter sowie Private, die direkt oder indirekt mit der wirtschaftlichen Situation bestimmter Unternehmen verbunden sind. In Zeiten angespannter Liquiditätsslage werden diese die Gewinne in den

Unternehmen lassen und sie nicht im bisherigen Umfang den Banken als Einlagen zur Verfügung stellen.

Bei den Sparkassen wirkt sich die geringer werdende Liquidität der Wirtschaftsunternehmen weniger stark aus, da sich deren Kundenstamm vorwiegend aus Nichtunternehmern zusammensetzt. Für die Kleinsparer hat es, mit sehr geringen Ausnahmen während der letzten restriktiven Periode im Jahr 1966, keine Veranlassung gegeben, ihre Einlagen zu reduzieren, denn zu Lohnkürzungen ist es im allgemeinen nicht gekommen.

Zur Beurteilung der unterschiedlichen Angebotssituation der einzelnen Bankengruppen in Restriktionsperioden ist letztlich die Frage nach der Fristigkeit der Einlagen von großer Bedeutung. Insbesondere wird zu prüfen sein, ob die Bankengruppen in diesen Perioden in unterschiedlicher Weise eine Verschiebung ihrer Einlagenstruktur zugunsten längerfristiger Einlagen erreichen konnten, um somit den hohen Mindestreservesätzen auszuweichen.

2. Die Einlagenstruktur

a) Alle Bankengruppen

Für die Kreditinstitute in ihrer Gesamtheit ist eine außerordentlich starke Zunahme des Spareinlagenanteils an den Gesamteinlagen von 16,9 % auf 61,4 % eingetreten. Diese Veränderung verdient insofern Beachtung, als eine Erhöhung der Mindestreservesätze für Sichtdepositen während der früheren restriktiven Perioden wesentlich größere Bedeutung zugemessen werden mußte, als dies heute der Fall sein kann.

Angesichts dieser starken Steigerung der Spareinlagen ist die Isolierung der geldpolitischen Einflüsse auf die Anteilssätze etwas problematisch. Dennoch lassen

Tabelle 21 : Spareinlagen und deren Aufteilung auf die einzelnen Gruppen von Kreditinstituten

Jahr	Alle Banken		Großbanken		Staats-, Reg.- Lokalbanken		Privatbanken		Girozentralen		Sparkassen		Kreditgenossen- schaften	
	Betrag	%	Betrag	%	Betrag	%	Betrag	%	Betrag	%	Betrag	%	Betrag	%
1948	1.598,9	16,9												
1949	3.060,6	22,2												
1950	4.065,5	22,6												
1951	4.984,0	22,1												
1952	7.403,8	26,3												
1953	11.240,9	31,8	907,8	8,1	628,7	5,6	116,1	1,0	25,9	0,0	7.326,3	65,1	1.637,7	14,5
1954	17.224,6	39,7	1.484,7	8,4	995,9	5,8	181,0	1,2	39,8	0,0	10.738,6	62,3	2.396,3	13,9
1955	21.373,5	43,3	1.856,5	8,7	1.244,9	5,8	218,1	1,0	64,8	0,0	13.248,0	61,9	2.913,9	13,6
1956	24.275,6	43,5	2.054,5	8,6	1.489,4	6,1	229,4	0,8	60,4	0,0	15.506,1	62,8	3.417,8	14,0
1957	29.388,3	44,9	2.504,7	8,5	1.822,0	6,2	277,5	0,8	83,2	0,0	18.665,3	63,5	4.139,0	14,0
1958	36.102,2	45,2	3.128,1	8,7	2.215,1	6,1	340,2	0,8	80,5	0,0	22.882,1	63,5	5.081,4	14,0
1959	45.038,6	48,5	4.128,6	9,1	2.575,7	5,7	419,4	0,7	119,2	0,0	28.516,3	63,3	6.304,0	13,9
1960	53.113,5	51,0	4.826,9	9,1	3.026,7	5,6	526,5	0,8	147,4	0,0	33.723,6	63,4	7.453,5	14,0
1961	60.424,4	51,0	5.345,0	8,8	3.364,7	5,5	579,3	0,8	168,6	0,0	38.524,8	63,7	8.551,1	14,1
1962	69.873,9	52,5	6.274,8	8,9	3.927,1	5,6	664,1	0,8	227,7	0,0	44.406,9	63,5	10.011,8	14,3
1963	81.522,2	54,4	7.276,6	8,9	4.588,8	5,6	767,5	0,9	270,2	0,0	51.816,3	63,5	11.925,2	14,6
1964	94.212,0	56,6	8.388,4	8,9	5.386,4	5,7	864,8	0,9	305,2	0,0	59.712,9	63,3	14.160,0	15,9
1965	110.677,6	59,0	10.294,2	9,3	6.546,1	5,9	1.080,7	0,9	353,4	0,0	69.364,5	62,7	16.080,0	14,5
1966	127.112,0	60,8	12.425,6	9,8	7.870,6	6,2	1.272,1	0,9	388,9	0,0	78.812,6	62,0	19.982,9	15,1
1967	144.671,5	60,0	14.234,5	9,7	9.213,2	6,3	1.377,4	0,9	444,1	0,0	89.307,6	62,7	23.075,8	15,9
1968	149.330,8	61,0	14.798,9	9,8	9.496,2	6,4	1.427,7	0,9	456,5	0,0	91.991,2	62,6	23.902,7	16,0

die Prozentzahlen ziemlich eindeutig erkennen, daß jeweils in Perioden restriktiver Geldpolitik der Anteil der Spareinlagen an den Gesamteinlagen besonders stark steigt. Sieht man einmal von der ersten Restriktionsperiode ab, so ist in der folgenden der Spareinlagenanteil um 1,8 % höher gewesen als in den benachbarten expansiven, in derjenigen von 1959/60 war er um 1,2 % höher und in der letzten wieder um 1,6 %, wobei anschließend in dem expansiven Jahr 1967 der Spareinlagenanteil sogar um 0,8 % absank. Diese Tatsache zeigt, daß die Spareinlagen in wesentlich geringerem Umfang auf die geldpolitischen Maßnahmen reagieren als die Sichteinlagen. Es wird weiter zu prüfen sein, ob bestimmte Bankengruppen von dieser Umschichtung ihrer Einlagenstruktur in besonderem Maße profitieren konnten.

b) Einzelne Bankengruppen

Der Anteil der Spareinlagen der Großbanken am gesamten Spareinlagenbestand lag während der gesamten Berichtszeit etwas unter 10 %, wobei in den letzten Jahren eine leicht steigende Tendenz zu erkennen ist. In den restriktiven Perioden läßt sich für sämtliche Zeitabschnitte jeweils ein leichtes Ansteigen im Spareinlagenbestand feststellen, der absolut gesehen bei etwa 0,2 bis 0,4 % und relativ bei 2,5 bis 4,3 % liegt.

Die Staats-, Regional- und Lokalbanken verhalten sich in ihrem Spareinlagenanteil von ca. 6 % gegenüber den einzelnen geldpolitischen Perioden relativ neutral: für keine der Perioden läßt sich eindeutig von einem Steigen oder Fallen des Anteilssatzes sprechen. Das Ansteigen während der letzten Restriktionsperiode scheint eher einem längerfristigen Trend anzugehören, denn die aufwärtsgerichtete Bewegung setzte sich geradlinig bis 1968 fort.

Der Spareinlagenanteil der Privatbanken lag während der gesamten Berichtsperiode ziemlich konstant bei etwa einem Prozent. Ein eindeutiger Einfluß der geldpolitischen Maßnahmen auf den relativen Spareinlagenanteil läßt sich nicht feststellen, wenn auch in den frühen Restriktionsperioden ein leichtes Absinken erkennbar, das jedoch während derjenigen von 1965/66 nicht mehr wahrnehmbar ist.

Der Spareinlagenanteil der Sparkassen ist naturgemäß weitaus der höchste mit etwas weniger als zwei Drittel aller Spareinlagen. Im Gegensatz zum Anteil der Großbanken ist seit Anfang der 60er Jahre ein geringfügiger Rückgang zu beobachten. Auch hinsichtlich des Einflusses der geldpolitischen Perioden auf den Spareinlagenanteil verhalten sich die Sparkassen zu den Großbanken konträr: In restriktiven Perioden sinkt ihr Anteil um etwa ein halbes Prozent.

Die Kreditgenossenschaften zeigen die gleiche Erscheinung wie die der Sparkassen. Der im wesentlichen bei etwa 14 % konstante Spareinlagenanteil sinkt jeweils in restriktiven Perioden leicht um ca. 0,2 % ab.

Insgesamt gesehen ergibt sich also in restriktiven geldpolitischen Perioden eine Verschiebung der Einlagenfristen zwischen den einzelnen Bankengruppen zugunsten der längerfristigen Einlagen bei den Großbanken auf Kosten der Sparkassen und Kreditgenossenschaften.

Eine Erklärung für diese Tatsache ist wohl zum Teil in der Kundenstruktur, zum Teil aber auch in der unterschiedlichen Flexibilität der Institutsgruppen zu suchen.

Wenn auch in der Regel davon ausgegangen werden kann, daß der Sparer zinsunempfindlich ist, den Zinssatz überwiegend nicht einmal kennt, so trifft dies wohl

nur auf den Kleinsparer zu, weniger auf den echten Kapitalanleger, der kurzfristig sich bietende Gewinnchancen zu nutzen weiß. Er ist gewohnt, Kurszettel zu studieren und Zinssätze zu vergleichen. In Perioden außergewöhnlich hoher Zinssätze wird er versuchen, seine Guthaben längerfristig anzulegen, d.h. von Sicht- oder kurzfristigen Termineinlagen auf Spareinlagen zu wechseln.

Andererseits versuchen gerade die Bankengruppen mit geringer Liquidität, wie es die Großbanken, insbesondere während der letzten Restriktionsperiode waren, ihre Kunden zu einer längerfristigen Festlegung ihrer Gelder zu bewegen, um auf diese Weise den Mindestreserveanforderungen der Bundesbank besser genügen zu können.

Da beide Faktoren bei den Großbanken zusammentreffen und in gleicher Richtung wirken, ist es verständlich, daß hier diese Umverteilung der Einlagenstruktur zugunsten der längerfristigen Anlage in restriktiven Perioden zutage tritt.

Bei den Sparkassen und Kreditgenossenschaften dagegen ist der Wunsch nach Wechsel in der Einlagefrist in restriktiven Perioden weniger ausgeprägt. Einerseits waren die Sparkassen in keiner restriktiven Periode annähernd in der beengten Liquiditätslage wie die Großbanken, so daß von dieser Seite der Anstoß zum Fristenwechsel der Einlagen nur geringfügig gewesen sein dürfte, andererseits sind die Kleinsparer weniger über die geldpolitischen Vorgänge informiert. Sie kennen die Zinssätze nicht genau und wären auch bei deren Kenntnis wohl kaum geneigt, von alten Spargewohnheiten zugunsten momentaner - und für den Einzelfall auch sehr kleiner - Gewinne abzugehen. Dadurch kommt es bei den

Sparkassen und Kreditgenossenschaften nicht zu dem Passivtausch wie bei den Großbanken, so daß sich in den Spareinlagenanteilen der Sparkassen am gesamten Sparvolumen in restriktiven Perioden ein prozentualer Rückgang bemerkbar macht.

In der Gesamtheit zeigt die Untersuchung, daß insbesondere die Sparkassen durch die Verschiebung des Einlageanteiles zu ihren Gunsten in restriktiven Perioden gegenüber den Großbanken im Vorteil sind, daß die Großbanken aber versuchen, durch einen Fristentausch der Einlagen diesen Wettbewerbsnachteil so gut es geht auszugleichen.

Es läßt sich jedoch nicht übersehen, daß ein relativ vermehrter Einlagenzuwachs in restriktiven geldpolitischen Perioden von größerer Bedeutung ist, als eine in nur geringen Grenzen durchführbare Umverteilung der Einlagenstruktur, um in niedrigere Mindestreservesatzklassen zu gelangen.

C) Zusammenfassung

Die Untersuchung über die Refinanzierungsmöglichkeiten der Bankengruppen zeigte zum einen, daß die restriktive Geldpolitik in der Bundesrepublik, soweit sie auf eine

Begrenzung des Kreditangebots abgestellt war, insbesondere durch die erheblichen Wechselrediskontierungen der Banken am Zentralbanksystem durchkreuzt worden ist. Darüber hinaus werden die liquiditätsverringern den Maßnahmen der Bundesbank durch verstärkte Wechselrediskontierungen außerhalb des Zentralbanksystems verringert.

Die einzelnen Gruppen der Kreditinstitute hatten an dieser Wechselrediskontierung in unterschiedlichem Ausmaß Anteil, verstärkten jedoch jeweils in den restriktiven Perioden ihre Wechselrediskontierungen relativ in etwa gleichem Umfang. Eine große Hilfe vor allem in Perioden restriktiver Geldpolitik stellen die Zentralbankkredite insbesondere für die Privatbanken, die Staats-, Regional- und Lokalbanken sowie für die Großbanken dar. Von verschwindend geringer Bedeutung ist sie dagegen im Sparkassen- und Kreditgenossenschaftssektor.

Wenn auch gerade in den erstgenannten Kreditinstitutsgruppen für eine Ausdehnung der Kredite in restriktiven Perioden hier Voraussetzungen geschaffen worden sind, so scheinen doch in dieser Richtung die entscheidenden Wirkungen von einer Rückgabe der Offenmarktpapiere in Verbindung mit einer Einstellung der sonstigen Wertpapierkäufe auszugehen. Ohne diese diversen Refinanzierungsmöglichkeiten würden diese Institute in restriktiven Perioden ihre Kreditexpansion einschränken müssen. Bei den Sparkassen und Kreditgenossenschaften sind dagegen die restriktiven geldpolitischen Maßnahmen, wie sie in den zurückliegenden Jahren von der Bundesbank ergriffen worden sind, wegen des starken Anstiegs der Einlagen bei diesen Instituten so gut wie wirkungslos geblieben. Wären die verschiedenen Refinanzierungshilfen am Zentralbanksystem nicht vorhanden, so würde die Kreditquote der übrigen Kreditinstitutsgruppen jeweils in Perioden restriktiver Geldpolitik noch stärker zurückgehen als dies besonders im langfristigen Kreditsektor ohnehin schon der Fall ist.

Für die weitere Untersuchung bleibt festzuhalten, daß Kreditrationierungen von den Banken in Perioden restriktiver Geldpolitik in unterschiedlichem Ausmaß zu erwarten sind, das gilt - abgesehen von den ersten restriktiven Perioden, die sich einer genauen Analyse entziehen - wohl auch nur für die Periode von 1955/56 und die von 1965/66, während die von 1959/60 keine Rationierung erwarten läßt.

Derartige Rationierungen des Kreditvolumens wird es aber wohl nur bei den Großbanken gegeben haben, möglicherweise noch bei den Staatsbanken, nicht jedoch bei den Sparkassen und Kreditgenossenschaften. Dieses ist insbesondere für die Beurteilung der Wirkungen der Geldpolitik auf die Unternehmensgrößenklassen von Bedeutung.

Drittes Kapitel: Die Wirkungen der globalen Geldpolitik
=====

auf Gruppen von Nichtbanken
=====

Die Wirkungen der globalen Geldpolitik auf die verschiedenen Gruppen von Nichtbanken festzustellen, ist außerordentlich problematisch, denn sofern im Zusammenhang mit gewissen geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank bestimmte Erscheinungen in dem einen oder anderen Nichtbankensektor festgestellt werden können, ist es doch schwer, die Einflüsse der Geldpolitik zu isolieren. Es ist nicht von vorneherein auszuschließen, daß konjunkturelle Schwankungen mit den geldpolitischen Bewegungen Hand in Hand gehen, ohne daß sie sich direkt bedingt haben. Man wird annäherungsweise die Einflüsse der Geldpolitik isolieren können, wenn jeweils gleiche Wirkungen in relativ gleichen geldpolitischen Perioden festgestellt werden können. Darüber hinaus wird man die Analyse über die wahrscheinlichen Wirkungszusammenhänge zu führen haben, um Erscheinungen, die ihre Ursache in Nachfrageverschiebungen haben, so weit wie möglich auszuschalten.

Endgültige Klarheit über den zu untersuchenden Wirkungszusammenhang wird man wohl nur in einer umfassenden Befragung der einzelnen Unternehmen zu diesem Problemkreis gewinnen können, wobei der Erfolg einer derartigen Befragung allerdings nicht von vorneherein gesichert zu sein scheint. Versuche, die ich in dieser Hinsicht in einer norddeutschen Großstadt angestellt habe, führten zu einem nicht auswertbaren Ergebnis, da sich die Unternehmer selbst viel zu wenig im klaren waren über die Wirkungen der Geldpolitik auf ihr spezielles Unternehmen. Bei vielen vor allem kleineren Unternehmen ergab sich, daß Änderungen in der Geldpolitik überhaupt nicht wahrgenommen wurden, sei es, daß das Rechnungswesen unzureichend war, sei es, daß den Fi-

finanzierungsfragen kaum Aufmerksamkeit gewidmet wurde. Da insbesondere in bezug auf die unterschiedlichen Unternehmungsgrößenklassen auf diesem Wege ein Erfolg nicht beschieden war und andererseits für eine umfassende Befragung die Möglichkeiten begrenzt waren, soll das Problem auf deduktivem Wege einer Lösung näher gebracht werden.

a) Die wirkungen der globalen Geldpolitik auf Unternehmen unterschiedlicher Größe

I. Einteilung von Unternehmensgrößenklassen

Die exakte Abgrenzung der verschiedenen Unternehmensgrößenklassen hat in der Literatur immer große Probleme aufgeworfen. Dies wird insbesondere dann deutlich, wenn man die umfangreiche Literatur über die Definition der Handwerksbetriebe durchsieht. Sämtliche nur denkbaren Kriterien, die einer brauchbaren Abgrenzung dienen, wurden ausführlich in den "Forschungsberichten aus dem Handwerk"¹⁾ dargestellt und sollen hier nicht Gegenstand erneuter Erörterungen sein.

Ähnlich verhält es sich mit der Abgrenzung des Begriffs "mittelständisches Gewerbe", die von Gantzel²⁾ einge-

1) Handwerk im Widerstreit der Lehrmeinungen, Forschungsberichte aus dem Handwerk, Db. 3, Münster/Westf. 1960

2) Vgl. K.J. Gantzel, Mittelstandbegriff und Gewerbebegriff, in: International. Gewerbearchiv, Jg. 1963

hend dargestellt worden ist. Die Betriebsgröße als unterscheidendes Kriterium wurde von Schwarz¹⁾ untersucht. Gleich, ob man den Umsatz, die Abmessungen oder die Menge der erbrachten Leistungen, die Kundennähe oder das Ausmaß der Mitarbeit des Betriebsinhabers, das eingesetzte Kapital oder die Arbeitsteilung als Unterscheidungskriterium oder eine bestimmte Kombination dieser Merkmale wählt, immer wird die Lösung im Einzelfall unbefriedigend bleiben müssen.

Für diese Untersuchung ist, so meine ich, eine sehr präzise Abgrenzung der Gruppen: große, mittelgroße und kleine Unternehmen nicht von so entscheidender Bedeutung, da die Aussagen ohnehin nur recht global sein werden. Außerdem wird man das Abgrenzungskriterium variieren müssen, je nach den zur Verfügung stehenden Statistiken.

Im Rahmen dieser Arbeit soll die Abgrenzung der einzelnen Unternehmensgrößenklassen vorwiegend an der Passivseite der Bilanz anknüpfen, da hier Finanzierungsfragen im Vordergrund des Interesses stehen. Dabei wird in der Regel auf die Höhe des Fremdkapitals Bezug genommen, wobei unterstellt werden muß, daß zunehmende Größen des Einzelkreditbetrages auch wachsenden Unternehmensgrößen entsprechen. Zuweilen wird auch am festgestellten Einheitswert der Betriebe angeknüpft werden, je nach den zur Verfügung stehenden Statistiken. Wegen der Vielzahl der verwendeten Unterscheidungskriterien zur Abgrenzung der Unternehmensgrößenklassen soll auf eine generelle Abgrenzung an dieser Stelle verzichtet werden und die Unterscheidung den Einzelfällen überlassen werden. Es wird dabei mehr auf relative Größen Bezug genommen werden, etwa in dem Sinn, daß eine höhere Einheitswertgruppe oder ein größeres Bilanzvolumen einer höheren Unternehmungsgrößenkategorie angehören soll.

1) Vgl. H. Schwarz, Die Betriebsgröße und ihre Bestimmungskräfte in erzeugenden Klein- und Mittelbetrieben, Diss. Wien 1965

II. Die Entwicklung des Bankkreditvolumens in den unterschiedlichen Unternehmensgrößenklassen

1. Die Großbanken in ihrem Verhalten zu den Unternehmensgrößenklassen

a) Das Kreditvolumen

Im zweiten Kapitel dieser Arbeit wurde untersucht, wie sich das Kreditvolumen der Großbanken in den jeweiligen Kreditarten in den einzelnen Perioden der Geldpolitik entwickelt hat. Es hatte sich gezeigt, daß die Großbanken ihr kurzfristiges Kreditvolumen in restriktiven geldpolitischen Perioden stärker ausdehnten als in expansiven, bei den langfristigen war es umgekehrt. Darüber hinaus war vermutet worden, daß zumindest für die letzte Restriktionsperiode, aber auch für die von 1955/56, eine volle Befriedigung der Kreditnachfrage nicht stattgefunden hat.

Es bleibt nun zu untersuchen, ob die Großbanken in den einzelnen Perioden der Geldpolitik eine Umverteilung in ihrer Kreditnehmerstruktur vorgenommen haben, insbesondere, ob sie größere Kredite in restriktiven Perioden bevorzugt gewährt haben.

Wenn auch Linhardt nicht ganz zu Unrecht meint, die Kreditstatistiken der Großbanken seien "eher zur Täuschung als zur Unterrichtung geeignet", ¹⁾ da aus ihnen nicht das in jeder Kreditgrößenklasse ausgelegte Kreditvolumen hervorgeht, so scheinen sie doch für den hier verfolgten Zweck dienlich. Sie gewähren nämlich Einblick in die Anzahl der in jedem Jahr gewährten Kredite, gesondert nach Kreditgrößenklassen aufgeteilt.

Die Dresdner Bank AG veröffentlicht in ihren Geschäfts-

1) H. Linhardt, Konzentration und Marktfinanzierung, in: Derselbe, Kritik der Währungs- und Bankpolitik, Köln und Opladen 1963, S. 127

berichten eine Aufgliederung der Kredite einschließlich der Wechsel und Avalkredite entsprechend der Größe der gewährten Einzelkredite. Dabei sind jeweils die Gesamtzahl der debitorischen Kunden in jedem Jahr gleich 100 % gesetzt worden. Da das Geschäftsjahr gleich dem Kalenderjahr ist, beziehen sich die Werte jeweils auf den Bestand per Jahresultimo, dazwischen liegende Werte sind nicht verfügbar, so daß die periodische Abgrenzung nicht mehr so sauber wie bisher vorgenommen werden kann. Der Fehler erscheint jedoch angesichts der außerordentlich geringen Schwankungen von keiner Bedeutung zu sein.

Tabelle 22: Gliederung der Kredite der Dresdner Bank AG nach der Höhe der Kreditbeträge in 1.000.-DM, Angaben in %¹⁾

Jahr	bis 10	10 - 100	100 - 1.000	über 1.000
1962	90,7	6,8	2,1	0,4
1963	90,2	7,1	2,2	0,5
1964	89,4	7,7	2,4	0,5
1965	89,4	7,7	2,4	0,5
1966	90,2	7,4	2,0	0,4
1967	90,5	7,3	1,8	0,4

Verfolgt man die Zahlenreihen, so scheint für die Dresdner Bank eher eine unterschiedliche Behandlung der Kreditnehmer zugunsten der kleineren Kunden in der letzten restriktiven Periode erfolgt zu sein, da die Anzahl der Kredite über 100.000.- DM relativ gesehen doch ganz erheblich zurückgeht, das gleiche gilt auch für die ausgesprochenen Großkredite über 1 Mill. DM, während die kleineren Kreditbeträge ihren Anteil nur geringfügig verringerten oder sogar erhöhten.

1) Geschäftsberichte der Dresdner Bank AG, für die Jahre 1962 bis 1967, unter "Erläuterungen zur Bilanz, Aktiva"

Für die Commerzbank AG ergeben sich aus den jeweiligen Geschäftsberichten ganz ähnliche Entwicklungen:

Tabelle 23: Gliederung der Kredite der Commerzbank AG nach der Höhe der Kreditbeträge in 1.000.- DM, Angaben in % des Debitorenbestandes¹⁾

Jahr	bis 20	20 - 100	100 - 1.000	über 1.000
1960	88,6	6,4	4,2	0,8
1961	89,7	5,9	3,7	0,7
1962	91,4	4,9	3,1	0,6
1963	91,3	5,0	3,1	0,6
1964	90,1	5,9	3,4	0,7
1965	89,5	6,2	3,6	0,7
1966	90,2	5,9	3,2	0,7
1967	89,6	6,4	3,3	0,7

Bei der Commerzbank sind zwar nicht die auffälligen Rückgänge im Anteil der größeren Kreditbeträge festzustellen, aber bei den Anteilen der Kredite zwischen 20.000 und 100.000.- DM ist im restriktiven Jahr 1965 doch eine Steigerung eingetreten zu Lasten der Kredite unter 20.000.- DM, die allerdings 1966 wieder rückgängig gemacht wurde.

Insgesamt gesehen kann man keinen Einfluß der geldpolitischen Perioden auf die Zusammensetzung der einzelnen Kreditgrößeklassen feststellen. Jedenfalls läßt sich eindeutig sagen, daß eine Umverteilung des Kreditvolumens bei diesen Großbanken zugunsten der Großkredite nicht in Perioden restriktiver Geldpolitik stattfindet.

Die Deutsche Bank AG veröffentlicht derartige Angaben

1) Geschäftsberichte der Commerzbank AG, Jahrgänge 1960 bis 1967

nicht.¹⁾ Angesichts des im übrigen zu beobachtenden sehr ähnlichen Verhaltens der drei Großbanken läßt sich jedoch vermuten, daß auch die Deutsche Bank sich hinsichtlich der Größenstruktur ihrer Kredite wie die beiden großen Konkurrenten verhalten hat. Man wird dieses zudem aus einem kurzen Hinweis aus dem Geschäftsbericht für das Jahr 1966 entnehmen können, in dem es heißt: "Unsere Gesamtleistungen an persönlichen Kleinkrediten und persönlichen Anschaffungsdarlehen sind trotz einer besonders im zweiten Halbjahr zu beobachtenden Zurückhaltung der Kundschaft erneut gestiegen. Die Nachfrage nach höheren Kreditbeträgen blieb lebhaft."²⁾ Zumindest geht aus diesem Satz hervor, daß sich die Deutsche Bank um die kleineren Kredite sehr bemüht hat und nicht einfach die "lebhafteste Nachfrage nach höheren Kreditbeträgen" befriedigt hat.

Eine Befragung bei der Bayerischen Staatsbank in Nürnberg im Februar 1968 zu dieser Erscheinung gab folgende Erklärung: Die diversen Insolvenzen gerade im Bereich der größeren Unternehmen in den letzten Jahren ließ es geboten sein, bei Großkrediten besonders sorgfältig das Kreditengagement zu überprüfen. Aus Gründen der Risikostreuung habe man die bisherige Kundenstruktur beibehalten und sei sogar häufig bei der Neuvergabe von kleineren Kreditbeträgen großzügiger verfahren als bei der Gewährung von Großkrediten.

Insgesamt gewinnt man den Eindruck, daß die Großbanken hinsichtlich des Umfangs ihrer Kreditgewährung in Perioden restriktiver Geldpolitik nicht gegen die kleinen Unternehmen diskriminiert haben. Da darüber hinaus die Großbanken ihr Kreditvolumen in den restriktiven Pe-

1) Auskünfte waren diesbezüglich von der Zentrale in Frankfurt nicht zu erhalten, da die Größenklassifizierung der Kredite in den Geschäftsberichten "absichtlich" nicht genannt werde. Die hierüber intern vorhandenen Statistiken seien nicht zur Veröffentlichung vorgesehen.

2) Geschäftsbericht der Deutschen Bank AG für das Jahr 1966, S. 23

rioden noch ausdehnten, kann wohl von Diskriminierung hinsichtlich des Kreditvolumens in diesem Sektor nicht gesprochen werden.

Im weiteren soll untersucht werden, inwieweit die Großbanken in den Kreditkonditionen bei den Unternehmungen unterschiedlicher Größenklasse diskriminieren, insbesondere ob eine Besserstellung der Großkreditnehmer gegenüber den kleinen Kreditnehmern in Perioden restriktiver Geldpolitik erfolgt.

b) Die Kreditkonditionen

Nichts hüten die Banken mehr als die Geheimnisse ihrer Kreditkonditionen. Die diversen Fragebogen, die diesbezüglich an verschiedene Banken gesendet worden sind, blieben zum großen Teil unbeantwortet oder wurden so ausweichend ausgefüllt, daß auf eine Auswertung verzichtet werden mußte.

Infolgedessen sind die folgenden Ausführungen eher blitzlichtartige Momentaufnahmen, aus denen nur mühsam ein Film zusammengestellt werden kann. Dennoch soll versucht werden, aus den vielen persönlichen Gesprächen mit Leitern der Kreditabteilungen in den Großbanken so etwas wie ein zusammenhängendes Bild zu zeichnen.

Zunächst ist es ein offenes Geheimnis, daß die Großbanken zwischen großen und kleinen Kreditnehmern generell diskriminieren, indem sie von den kleinen Kreditnehmern insbesondere im kurzfristigen Kreditgeschäft höhere Zinsen nehmen als von den großen.

Man muß jedoch im Auge behalten, daß diese generelle unterschiedliche Behandlung von großen und kleinen Kreditnehmern keine Diskriminierung im Sinne dieser Untersuchung darstellt, da sie nicht ihre Ursache in der Geldpolitik hat. Diese unterschiedliche Behandlung hat sehr reale Gründe, die in einer gewissen Kostendegression bei Großkrediten durch die anteilmäßige Verteilung be-

stimmter einmaliger Leistungen je Rechnungseinheit bedingt sind. Dazu kommt in der Regel ein niedrigerer Risikofaktor bei größeren Unternehmen, da die Rechnungslegung in der Regel eine genauere Überprüfung der finanziellen Situation erlaubt und gleichzeitig auch die Kontrolle über die Verwendung der Kredite gestattet.¹⁾

Diese Gründe beziehen sich nicht auf die Perioden der Geldpolitik und variieren auch nicht mit ihr, es sei denn, man würde a priori annehmen, daß in Perioden restriktiver Geldpolitik die kleinen Unternehmen in ihrer Existenz stärker gefährdet sind als die großen und somit die Banken ein höheres Risiko zu kalkulieren hätten. Für diese Annahme ergab die Befragung der Banken jedoch keine Hinweise.

Für die kurzfristigen Kredite ergab die Befragung bei den Großbanken, daß die kleinen Kreditnehmer überwiegend - bis zur Aufhebung der "Zinsverordnung" durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen mit Wirkung vom 1.4.1967 - die Höchstsollzinssätze für Gelddarlehen zu entrichten hatten.

Diese Höchstzinssätze lassen einen weiten Spielraum für eine individuelle Behandlung der Kreditnehmer offen, es wurde aber immer wieder bestätigt, daß bei der großen Zahl der kleineren Kreditnehmer vollkommen einheitlich verfahren werde, da sonst die arbeitsmäßige Belastung zu groß werde. In keinem Fall sei aber bei den kleineren Kreditnehmern bei der Berechnung der Kreditnebenkosten in Perioden restriktiver Geldpolitik von der bisherigen Übung abgewichen, um zu einer neuen Berechnungsmethode überzugehen. Dies sei schon im Hinblick auf die weitgehend auf elektronische Datenverarbeitung umgestellte Verbuchung von Zinsen und Provisionen nicht möglich gewesen. Insofern scheint man wohl davon ausge-

1) Vgl. dazu Juchter, Friedrich: Bestimmungsgründe für die Höhe der Kreditkosten, in: Sparkasse, 1959, S. 333

hen zu können, daß die kleineren Kreditnehmer den absoluten Schwankungen des Diskontsatzes in vollem Ausmaß unterlegen waren und somit die Veränderungen nach oben wie nach unten mitgemacht haben.

Hinsichtlich der Kreditkonditionen mittlerer und großer Kredite waren die Informationen nicht ausführlicher als bei den kleinen Krediten, eher ausweichender. Offensichtlich ist der Verhandlungsspielraum in den Kreditkonditionen nach unten ziemlich weit gespannt, wobei die Orientierung in der Zinskonditionengestaltung am jeweiligen Diskontsatz erfolgt.¹⁾

Der Umfang des insgesamt zu Sonderkonditionen ausgeliehenen Kreditvolumens ist beträchtlich. Grüter schätzte für 1960 diesen Anteil auf 40 %, ²⁾ während Hahn diesen für 1966 auf etwa ein Drittel beziffert.³⁾ In diesem Rückgang des Anteils der Sonderkonditionen äußert sich der vielfach geäußerte Wunsch der Banken, zur Vereinfachung ihres Rechnungswesens von den vielen Sonderkonditionen abzugehen und zu Normkonditionen zu gelangen.

Die Dresdner Bank gab zu, daß der Zinssatz bei sehr großen Unternehmen mit unzweifelhafter Bonität bis zu 3 % unter dem an kleinere Unternehmen berechneten Sätzen liegen könne. Abgesehen von diesem Extrem, die der Zahl nach gering seien, liege der Zinsvorteil im übrigen zwischen einem und zwei Prozent. Übereinstimmend wiesen alle Befragten darauf hin, daß Diskonterhöhungen im kurzfristigen Kreditgeschäft auch an diese Kreditnehmergruppen voll weitergegeben würden. Selbst bei ganz großen Kreditnehmern werde von dieser Praxis nicht abgewi-

1) Vgl. Krümmel, Hans-Joachim, Bankzinsen, Köln - Bonn - München 1964, S. 253

2) Vgl. Grüter, Stefan, Die "Philosophie" der Banken, in: Die Aussprache, 1960, Nr. 1

3) Vgl. Hahn, Oswald, Das absatzpolitische Instrumentarium der Depositenbank, in: ÜBA, 1966, S. 335

chen, da gerade in diesem Bereich die Zinskonditionen derart gedrückt seien, daß ein weiteres Entgegenkommen nicht möglich sei. Sofern es in diesem Fall zu Kreditkündigungen seitens des Kunden komme, so sei so gut wie ausgeschlossen, daß dieser Kunde bei einer anderen Großbank diesen Kredit billiger erhalten könne, da ja bei den großen Kreditnehmern bekannt sei, welche Bank seine Hausbank gewesen ist. Trotz der scharfen Konkurrenz gerade auf diesem Sektor sei doch nach wie vor ein loyales Verhalten der Großbanken untereinander gerade in Perioden steigender Zinssätze gegeben.

Nicht selten käme es in Perioden knappen Geldes sogar auch zu überproportionalem Anstieg der Sollzinssätze bei großen Kreditnehmern, sofern der in Perioden sehr billigen Geldes gewährte Zinssatz unter dem Marktpreis gelegen habe. In diesem Fall sei man bestrebt, daß Engagement auslaufen zu lassen, um zu einem neuen Vertragsabschluß auf normalem Niveau zu gelangen. Zudem werde bei Großunternehmen auf die Kreditprovision in der Regel verzichtet, obwohl diese auch in expansiven Perioden in den Kreditverträgen aufgenommen sei. In Perioden knappen Geldes jedoch sei man gezwungen, auf die Zahlung der Kreditprovision zu dringen oder auf die Ausnutzung beziehungsweise Streichung des Kreditrahmens hinzuwirken.

So ergibt sich insgesamt gesehen trotz des zum Teil hohen Zinsvorsprungs der großen Unternehmen gegenüber der kleinen eher eine gewisse Diskriminierung der großen, bei den Großbanken bei restriktiver Geldpolitik. Darüber hinaus muß man sich vergegenwärtigen, daß beispielsweise eine Kreditverteuerung von 5 auf 7 % eine relativ höhere Zinsverteuerung darstellt, als eine von 7 auf 9 %. Diese relative Kreditverteuerung soll jedoch nicht im Sinne einer Diskriminierung interpretiert werden, wie eingangs ausgeführt wurde.

Im mittel- und langfristigen Kreditgeschäft der Groß-

banken sind die Unterschiede in den Zinskonditionen - nach Auskunft der Deutschen Bank AG - bei weitem nicht so gravierend wie bei dem kurzfristigen Geschäft. Dies hat durchaus reale Gründe: Zum einen wirken sich die arbeitsmäßigen Belastungsunterschiede des kleinen gegenüber dem großen Kreditbetrag wegen der langen Laufzeit wesentlich weniger aus, zum anderen werden bei allen Unternehmen dingliche Sicherheiten für diese Kredite gefordert, so daß die Unterschiede in der Sicherheitsleistung praktisch entfallen.

Zum anderen liegt der geringere Zinsunterschied im langfristigen Kreditsektor auch in der homogenen Kreditnehmerstruktur begründet. Die Commerzbank Filiale in Hamburg wies darauf hin, daß sie langfristige Kredite nicht an kleine Unternehmen vergäben und nur in geringem Umfang an mittelgroße.¹⁾ Daher betrage der Zinsunterschied für neu abgeschlossene längerfristige Kredite allenfalls bis zu einem Prozent. Gegenüber den laufenden Kreditverträgen könne jedoch der Unterschied größer sein, da überwiegend die Kreditverträge auf der Basis fester Zinssätze über die gesamte Laufzeit vereinbart wurden.

Bis Ende des Jahres 1964 wurden von den Großbanken langfristige Darlehen fast ohne Ausnahme mit einem festen Zinssatz für die gesamte Laufzeit ausgestattet. Diese Gepflogenheit war so allgemein üblich, daß die Großbanken Darlehensverträge aufgrund eines vordruckten Formularvertrages abschlossen, dessen Paragraph III lautet:

"Das Darlehen wird mit ... % ausbezahlt"

Paragraph IV:

"Für die Verzinsung und Tilgung des Darlehens gilt folgendes:

1) Der Kreditsachbearbeiter einer norddeutschen Privatbank, bei der ich Anfang 1968 eine Art Praktikantentätigkeit ausübte, war kurz zuvor von der Deutschen Bank übernommen worden. Er bestätigte für dieses Institut die Angaben der Commerzbank.

- a) Das Darlehen ist vom Tage der Auszahlung, jedenfalls aber vom ... an, mit ... % p.a. netto zu verzinsen. Die Zinsen sind jeweils ... -jährlich am ... und ... eines jeden Jahres fällig;
- b) das Darlehen ist wie folgt zu tilgen: ... DM am ... und DM am ..."1)

Die betreffende Bank benutzt diesen Rahmenvertrag zwar auch heute noch, jedoch seit dem Jahr 1965 mit einer Abhänderung des Paragraphen IV. "In der Mehrzahl der Fälle" werde heute der vereinbarte Zinssatz an den Diskontsatz gekoppelt. Nicht zuletzt auf diese Änderung in den Kreditkonditionen der Großbanken sind die starken Wirkungen der geldpolitischen Perioden nach 1965 auf diesen Kreditbereich zurückzuführen. Insgesamt gesehen ergaben die Auskünfte der Kreditabteilungen auch in diesem Kreditsektor das gleiche Bild wie bei den kurzfristigen Krediten: Der Zinssatz unterliegt der freien Vereinbarung der vertragsschließenden Parteien.

Ob nun im Einzelfall ein Darlehen mit festem Zinssatz vereinbart wird, oder mit variablem, hängt von dem Zeitpunkt des Vertragsabschlusses und dem anvisierten Zinssatz ab. So war die Bank auf dem Höhepunkt der letzten Restriktionsperiode durchaus bereit, ein Darlehen mit festem Zinssatz zu vereinbaren bei etwa 8,75 % und einer Laufzeit von acht Jahren, während im Zeitpunkt der Befragung im Februar 1968 nur ein variabler Zinssatz bei 7 bis 7,25 % zu erreichen war. Wäre der Kreditnehmer dagegen bereit gewesen, 8,25 % zu bewilligen, so hätte die Bank auch einen festen Zinssatz über die gesamte Laufzeit akzeptiert.

Durch den Übergang zu variablen langfristigen Zinssätzen konnten die Großbanken in der Periode restriktiver Geldpolitik 1965/66 ihr langfristiges Kreditvolumen er-

1) Dieser Formulardarlehensvertrag stammt von einer der Großbanken und wurde unter der Bedingung der Geheimhaltung des Namens der Bank ausgehändigt.

höhen, doch gelang es nicht, mit deren Ausweitung der langfristigen Sparkassenkredite Schritt zu halten.

Diese Tatsache bestätigt in gewisser Weise Stützel's These, wonach gerade die verbreitete Einführung der sogenannten "Zinsgleitklausel" in die Kreditverträge in restriktiven geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank konterkarierten.¹⁾ Stützel geht davon aus, daß die Kreditzinsätze für die Investitionsentscheidungen der Unternehmen angesichts der hohen Gewinnspannen keine wesentliche Rolle spielten. Es müsse also für die restriktive Geldpolitik darauf ankommen, das Kreditangebot in seinem Volumen zu begrenzen.

Gerade die Zinsgleitklausel verhindere jedoch diese Zurückhaltung im Kreditangebot, denn unter der Voraussetzung fester Zinssätze werden normalerweise für die Banken Solvenzerwägungen in restriktiven Perioden bedeutsam, da in Zeiten steigender Zinssätze der Kurswert der diversen Bankaktiva sinkt.²⁾ Damit sinkt auch der potentielle Liquidationswert der Banken, der wiederum zu einer Zurückhaltung bei der Neuausleiher von Krediten zwingt. Falls jedoch das Absinken des Liquidationswertes der Banken automatisch durch eine Erhöhung der Kreditzinsen ausgeglichen werde, so sei für die Banken keine Notwendigkeit zur Zurückhaltung bei der Kreditgewährung gegeben.³⁾

Die relativ verminderte Kreditausweitung bei den Großbanken insbesondere in der letzten restriktiven Periode spricht jedoch dafür, daß die Nachfrage nach langfristigen Krediten doch wohl eine stärkere Zinsreagibilität aufweist als von Stützel angenommen wird, denn bei den Sparkassen unterlagen die Kreditzinsen nicht in den Ausmaß wie bei den Großbanken den Steigerungen des Diskontsatzes.⁴⁾

1) Vgl. Stützel, Wolfgang, "Bankpolitik heute und morgen", Frankfurt 1964, S. 223

2) Vgl. ders., a.a.O., S. 33

3) Vgl. ders., a.a.O., S. 34

4) Vgl. diesbezüglich Seite 128

2. Die Privatbankiers in ihrem Verhalten zu den Unternehmensgrößenklassen

a) Das Kreditvolumen

Die Entwicklung des Kreditvolumens in den einzelnen Kreditarten der Privatbankiers wurde im zweiten Kapitel dieser Arbeit dargestellt.¹⁾

Im wesentlichen hatten sich keine besonderen Abweichungen im Kreditanteil dieser Institutsgruppen gegenüber der Gesamtheit aller Banken in restriktiven Perioden ergeben. Die relative Entwicklung der Liquiditätsquote ließ keine gravierenden Beschränkungen des Kreditangebots in diesen Perioden vermuten.

Die Frage ist nun, ob die Privatbankiers in den restriktiven Perioden eine Diskriminierung hinsichtlich der Unternehmen unterschiedlicher Größenklassen im Kreditvolumen oder in den Konditionen vorgenommen haben.

Da die Privatbankiers nicht zu einer öffentlichen Rechnungslegung verpflichtet sind, ist es nicht möglich, die Verteilung des gesamten Kreditvolumens auf die einzelnen Unternehmensgrößenklassen zu erfassen. Es bleibt daher nichts anderes übrig, als die Verhaltensweise der beiden untersuchten Privatbanken als typisch für die gesamte Gruppe zu unterstellen und die Untersuchungsergebnisse wiederzugeben.²⁾

Der Schriftverkehr während der expansiven Periode zwischen 1961 und 1964 wies hinsichtlich der Unternehmensgrößenklassen keine Besonderheiten auf. Kreditwünschen

1) Vgl. Seite 53 ff.

2) Von zwei Privatbankiers in einer norddeutschen Großstadt wurde mir freundlicherweise eine begrenzte Untersuchung der Kreditgewährung im eigenen Hause ermöglicht. Bei den beiden erwähnten Banken war mir Gelegenheit gegeben worden, in den Schriftverkehr der Kreditabteilung mit den Kunden Einblick zu nehmen, wobei es mir aus naheliegenden Gründen nicht gestattet war, Aufzeichnungen zu machen. Ich muß mich daher auf verbale Äußerungen beschränken.

wurde nach Prüfung der entsprechenden Bilanzen in der Regel voll entsprochen, das galt sowohl hinsichtlich der größeren Kreditwünsche über ca. 200.000.- DM als auch bei kleineren Beträgen bis zu 50.000.- DM. Es war deutlich bei beiden Banken zu spüren, daß man eine Ausweitung des Geschäftsumfanges suchte. Sofern die Besicherungsmöglichkeit des Kredits irgendwie befriedigend gelöst werden konnte, wurde über die Frage der Kreditkonditionen in der Regel eine Einigung erzielt. Fast ausschließlich handelte es sich bei den Kreditanträgen um Kunden, mit denen eine langjährige Geschäftsbeziehung bestanden hatte. Daher wurde auf der Basis der bisherigen Vereinbarungen in der Regel schnell eine Einigung erzielt.

Interessant war nun der Übergang zu der Restriktionsperiode im Lauf des Jahres 1965. In zunehmendem Maße wurde von den Kreditnehmern versucht, von den an den Diskontsatz gekoppelten Kreditverträgen abzugehen, um zu neuen Kreditverträgen zu gelangen, die nicht in vollem Ausmaß die Diskonterhöhung weitergeben. Im Gegensatz zu dem Verhalten der Großbanken war aber hier zu beobachten, daß die Privatbanken derartigen Wünschen große Aufmerksamkeit schenkten. Es wurde sorgfältig abgewogen, wer aus Verärgerung über die hohen Zinssätze tatsächlich die Geschäftsverbindung aufgeben würde und wer nicht. Dabei wurde von den Privatbanken offensichtlich doch den größeren Kunden mehr Bedeutung beigemessen als den kleinen, denn bei diesen Kreditnehmern wurden wiederholt die Kreditkonditionen verbessert. Bei den kleineren Kreditnehmern geschah dieses seltener.

Ab Sommer 1965 vermehrten sich auch die Fälle von neuen Kreditanträgen von Firmen, die bisher nicht zu dem laufenden Kundenstamm gehört hatten. Einige hatten früher schon einmal einen kurzfristigen Überbrückungskredit erhalten, andere dagegen tauchten zum erstenmal in der Kundenkartei auf. Die Höhe der beantragten Kreditsumme war durchaus unterschiedlich und schwankte von persön-

lichen Kleinkreditbeträgen bis zu Krediten in Höhe von 350.000.- DM. Dabei waren besonders häufig Kreditanträge zwischen 50.000.- DM und 200.000.- DM. Generell war die Bank bestrebt, jeden Kreditwunsch zu erfüllen.

Im weiteren Verlauf des Jahres 1965 und vor allem aber 1966 mußten zunehmend Kreditanträge abgelehnt werden. Hier war dann aber doch eine gewisse diskriminierende Haltung zu verspüren. Sofern es sich um angesehene größere Im- und Exportfirmen oder um größere Industrieunternehmen handelte, mit denen man eine langfristige Geschäftsverbindung suchte, wurden die Kreditanträge nie abgelehnt, selbst dann nicht, wenn deutlich war, daß die betreffende Firma diesen gewünschten Kredit bei einer Großbankfiliale am Platz nicht erhalten konnte. Bei den kleineren Unternehmen wurden Kreditanträge besonders im Laufe des Jahres 1966 doch wiederholt unter Hinweis auf die angespannte Liquiditätslage abgelehnt.

b) Die Kreditkonditionen

Auch in den Kreditkonditionen zeigten die Privatbanken bei den neu abgeschlossenen Kreditverträgen mit den größeren Unternehmen ein gewisses Entgegenkommen. Ein großer Teil dieser Verträge wurde auf der Basis Diskont plus 3 % abgeschlossen, was im Jahre 1966 angesichts der allgemein verengten Liquiditätslage ein recht günstiger Satz war. Geringere Einzelkreditbeträge von etwa 100.000.- DM wurden zu: Diskont plus 3 1/2 % vergeben. Kleinere Kreditbeträge wurden bis zu 4 1/2 % über dem Diskontsatz vergeben zuzüglich den banküblichen Provisionen und Spesen. Im wesentlichen handelte es sich bei diesen neu gewährten Krediten um kurzfristige Kredite.

Ich stellte fest, daß die Kreditkonditionen in Perioden restriktiver Geldpolitik bei den kurzfristigen Krediten zum Teil erheblich günstiger waren, als die bei den Großbanken. Das galt im besonderen für kurzfristige Kredite über 100.000.- DM. Die Kredite wurden durchaus

nicht immer entsprechend der Veränderung des Diskontsatzes in ihrem Zinsniveau angepaßt, wie wohl dieses bei steigenden Diskontsätzen auch zunächst entsprechend dem ursprünglichen Kreditvertrag versucht wurde. Kam es in diesem Zusammenhang jedoch zu Differenzen zwischen dem Kreditnehmer und dem Bankhaus, so wurde im Verhandlungswege eine Übereinkunft gefunden, die nicht selten eine Herabsetzung der ursprünglichen Zinsforderung ergab.

Ähnliche Ergebnisse zeigten Verhandlungen mit neuen Kunden, die am Platz als erste Adressen bekannt waren, und mit denen man schon lange "ins Geschäft kommen" wollte. So wurden beispielsweise auf dem Höhepunkt der letzten Restriktionsperiode im September 1966 von der kleineren Privatbank für einen neu gewährten kurzfristigen Kredit in Höhe von 200.000.- DM 8 % Sollzinsen vereinbart, während dieser Kunde bei einer Großbank für diesen Kredit 9 % hätte bewilligen müssen. Derartige Fälle konnten aufgrund der geführten Korrespondenz wiederholt erfasst werden, auch für zurückliegende Perioden restriktiver Geldpolitik: Im Herbst 1960 gewährte die gleiche Bank einen kurzfristigen Millionenkredit an ein norddeutsches Industrieunternehmen zu 7 % Sollzinsen, während zwei Großbankfilialen am Platz auf Befragen mitteilten, daß derartige Kredite zu dieser Zeit nicht unter 8 % vergeben worden seien.

Daß bei den einzelnen Kreditinstituten die Sollzinssätze einer bestimmten Periode zum Teil erheblich voneinander abweichen, zeigt die Erhebung der Bundesbank über Bankzinsen, die Mitte September 1967 vorgenommen wurde.¹⁾ Daraus ergibt sich für den von jedem Kreditinstitut für Kontokorrentkredite am häufigsten abgerechneten Zinssatz eine Streuung von 6,0 bis 9,0 % p.a. Leider erlaubt die zusammengefaßte Darstellung der Ergebnisse

1) Vgl. Monatsbericht der Bundesbank, Okt. 1967, a.a.O., S. 46 ff.

keinen Hinweis auf die Größe der Kreditinstitute, die zu dem jeweils ausgewiesenen Zinssatz Kredite gewährten. Zudem ist diese Erhebung die erste dieser Art in Deutschland gewesen. Es können daher Verschiebungen im Zinsniveau wie in der Streuung gegenüber den vorangegangenen restriktiven Jahren auf diesem Wege nicht nachgewiesen werden.

Tabelle 24: Häufigster, jeweils von den einzelnen Kreditinstituten abgerechneter Zinssatz für kurzfristige Kredite im September 1967¹⁾

Häufigster Zinssatz in % p.a.	Kontokorrentkredite unter 1 Mill. DM in % der Kredit- institute	Wechseldiskontkredi- te auf zentralbank- fähige Abschnitte von 5 - 20.000.- DM
unter 4,0		9,0
4,0		8,5
4,0 - 5,0		14,9
5,0		12,0
5,0 - 6,0		23,2
6,0	0,6	24,4
6,0 - 7,0	2,5	5,7
7,0	2,5	0,9
7,0 - 7,5	1,8	
7,5	61,1	1,4
7,5 - 8,0	3,6	
8,0	23,4	
8,0 - 8,5	3,9	
9,0	0,6	
	100	100

Diese Erhebung bezieht sich auf einen Zeitpunkt expansiver Geldpolitik. Die Unterschiede in den Sollzinssätzen sowohl bei den Kontokorrentkrediten als auch bei

1) Monatsbericht der Bundesbank, a.a.O., Oktober 1967, S. 46 ff.

den Wechseldiskontkrediten sind in der Tat erheblich. Wenn auch diese Erhebung nach Aufhebung der Bestimmungen über die Höchstsollzinssätze erfolgte, so ist doch, angesichts der wiederholten Beteuerungen seitens der Kreditinstitute, an ihrer Zinspolitik habe sich nichts geändert, zu vermuten, daß in den vorgelagerten Perioden restriktiver Geldpolitik die Zinsdifferenzierung mindestens ebenso stark ausgeprägt war.

Bedeutsam ist an dieser Tabelle, daß es sich hierbei um die jeweiligen Schwerpunktsätze der einzelnen Kreditinstitute handelt, die Streuung innerhalb der einzelnen Institute kommen dabei noch nicht einmal zum Tragen. Insgesamt scheint jedoch die individuelle Behandlung der Kunden bei den Wechseldiskontkrediten stärker ausgeprägt zu sein, da sich bei den Kontokorrentkrediten immerhin ein eindeutiger Schwerpunktszinssatz von 7,5 % ermitteln läßt, während dieser bei den Wechseln weniger eindeutig bestimmbar ist.

Mit Recht weist die Bundesbank in der Erhebung darauf hin, daß die Sollzinssätze der einzelnen Institute nicht voll vergleichbar sind, da einige Institute die Nebenkosten der Kreditgewährung mit eingerechnet haben, während diese bei anderen Instituten unberücksichtigt blieben. Es kann nicht beurteilt werden, inwieweit diese Tatsache zu einer Nivellierung der Ergebnisse führt oder zu einem Divergieren. Insoweit ist eine genauere Erhebung für die Zukunft erforderlich.¹⁾

Hinzu kommt noch eine andere Art der individuellen Behandlung, die in der Sollzinstantabelle überhaupt keinen Niederschlag findet: Bei einer der Privatbanken stellte sich der abgerechnete Sollzinssatz als durchaus gleich oder ähnlich bei Kunden der gleichen Branche heraus, es wurden aber die Guthaben aufgrund eines entsprechenden Abkommens unterschiedlich abgerechnet. In dem einen

1) Vgl. Monatsbericht der Bundesbank, a.a.O., Oktober 1967, S. 47

Fall wurden die laufenden Guthaben auf ein Sparkonto umgebucht und mit 5,5 % p.a. verzinst, während in dem anderen Fall nur ein Viertel Prozent für das Kontokorrentguthaben bewilligt wurde. Nach der Aufhebung der Zinsverordnung mit Wirkung vom 1. April 1967 fielen die festgesetzten Höchstgrenzen für die Soll- und Habenzinsen fort, damit wurde buchungstechnisch die individuelle Behandlung der Kunden insofern einfacher, als man die Habenzinssätze nun frei vereinbaren konnte, ohne auf die "grauen Habenzinsen" ausweichen zu müssen. An diesem Beispiel zeigt sich, wie groß im Einzelfall die Notwendigkeit zu einer individuellen Behandlung der Bankkunden sein kann.¹⁾

Bei den höheren Kreditsummen war von Seiten der Bank eine Tendenz zu den mittelfristigen Krediten zu erkennen, quasi um als Gegenleistung für die günstigen Kreditkonditionen eine längerfristige Geschäftsverbindung mit dem neu gewonnenen Kunden zu haben.

Insgesamt gesehen drängt sich der Eindruck auf, daß die Privatbanken in ihrem Kampf um die Marktanteile auf den Kreditsektor am ehesten geneigt sind, zugunsten der größeren Unternehmen gerade in Perioden restriktiver Geldpolitik zu diskriminieren. Die gesamtwirtschaftlichen Wirkungen, die von dieser unterschiedlichen Behandlung durch die Privatbanken ausgehen können, sind jedoch angesichts der geringen Marktanteile dieser Bankengruppen gering, man wird sie geradezu vernachlässigen können. Zudem muß man sich vergegenwärtigen, daß es sich bei den sogenannten großen Kreditnehmern bei den Privatbanken insgesamt gesehen immer noch um allenfalls mittelgroße Unternehmen handelt, die ganz großen Unternehmen können ihren Kreditbedarf ohnehin nicht bei den Privatbanken decken.

1) Vgl. zu den Sonderkonditionen auch Hahn, Oswald, Das absatzpolitische Instrumentarium ..., a.a.O., S. 336 f.

Dieses Verhalten der Privatbankiers hat seine Ursachen in der schwierigen Wettbewerbsposition dieser Bankengruppe vor allem gegenüber den Großbanken. Um nicht aus dem Markt gedrängt zu werden, nutzen sie auch kurzfristig sich ergebende Chancen, ihr Kreditvolumen zu erhöhen. Dieses kann aber besonders leicht in Perioden restriktiver Geldpolitik geschehen, wenn die Kreditnehmer bei anderen Banken abgewiesen werden oder sich wegen der ungünstigen Kreditkonditionen nach anderen Kreditquellen umsehen. Gerade in diesem Punkt sind die Privatbankiers wesentlich flexibler als die Großbanken oder auch die Staatsbanken.

3. Die Sparkassen in ihrem Verhalten zu den Unternehmensgrößenklassen

a) Das Kreditvolumen

Die Sparkassen hatten, wie an früherer Stelle dieser Arbeit ausgeführt, in den einzelnen Perioden der Geldpolitik eine relativ stetige Aufwärtsentwicklung gezeigt, wobei nur während der letzten restriktiven Periode der Geldpolitik eine stärkere Ausweitung der kurzfristigen Kredite zu erkennen war.

Insgesamt gesehen konnten die Sparkassen ihr Kreditvolumen in Perioden restriktiver Geldpolitik überaus stark ausdehnen. Es bleibt zu prüfen, ob diese starke Ausweitung des Kreditvolumens in diesen Perioden besonders zugunsten der größeren Unternehmen geschehen ist, oder ob sämtliche Unternehmensgrößenklassen gleichmäßig an dieser Erhöhung des Kreditvolumens beteiligt waren. Da sich die Sparkassen und Kreditgenossenschaften insbesondere als Institute des Mittelstandes verstehen, sind sie auf dem Gebiet des Mittelstandskredites auch relativ publizitätsfreudig. Dabei ist es, abgesehen von der begrifflichen Abgrenzung des "Mittelstandes" als Gruppe, problematisch, diesen Kreditnehmerkreis in die

in dieser Arbeit vorzunehmende Abgrenzung von Groß-, Mittel- und Kleinbetrieben einzuordnen. Mit Sicherheit läßt sich lediglich sagen, daß dieser Kreis nicht in die Gruppe der Großunternehmen gehört, bei mittelgroßen und kleinen Betrieben sind Überschneidungen dagegen zu erwarten. Überwiegend jedoch werden die mittelständischen Betriebe kleinbetriebliche Struktur aufweisen, zumal die Sparkassen nur Kredite bis zu einer Höhe von 50.000.- DM pro Kreditnehmer in den Bereich der Mittelstandskredite einbezogen haben.¹⁾ Es handelt sich hier also insbesondere um den Handel, das Handwerk und die kleinen Industriebetriebe.

Insgesamt hat sich das Kreditvolumen der Sparkassen an den gewerblichen Mittelstand wie folgt entwickelt:

Tabelle 25: Kredite und Darlehen der Sparkassen an den gewerblichen Mittelstand im Bundesgebiet ohne Saarland²⁾

Jahr	Fristigkeit der Kredite			
	kurz	mittel	lang	Summe incl. Wohnungsbaudarlehen
1956	3.672,5	531,4	2.033,6	8.202,5
1957	3.699,6	535,1	2.198,5	8.701,2
1958	3.837,5	556,2	2.584,1	9.604,8
1959	4.031,2	634,1	3.158,3	11.029,6
1960	4.564,8	720,6	3.646,0	12.827,4
1961	4.954,1	781,5	4.211,8	14.508,4
1962	5.494,2	968,3	4.900,0	16.649,4
1963	6.152,1	1.130,0	5.637,3	19.033,3
1964	6.783,3	1.230,6	6.480,4	21.566,3
1965	7.848,2	1.415,6	7.279,3	24.552,2
1966	9.004,0	1.605,5	7.902,8	27.402,3

1) Vgl. Jahresbericht des deutschen Sparkassen- und Giroverbandes e.V., 1964, S. 54

2) Ders., diverse Jahrgänge

Bei derartigen Zahlen, die sich auf Bestandswerte jeweils zum Jahresende beziehen, ist es etwas problematisch, den Bezug zu den einzelnen Perioden der Geldpolitik zu finden, insbesondere dann, wenn der Wechsel der geldpolitischen Perioden sich etwa zur Jahresmitte vollzogen hat. Die Ungenauigkeiten, die sich aus den jährlichen Zahlen ergeben, lassen sich jedoch relativ gering halten, wenn man den Anteil der Mittelstandskredite an dem gesamten Kreditvolumen berechnet und sich die anteilmäßigen Schwankungen in geringen Grenzen halten. In diesem Fall kann angenommen werden, daß sich die Schwankungen auch in den vor- und nachgelagerten halb- oder vierteljährlichen Zeitabschnitten nicht wesentlich verschoben haben.

Tabelle 26: Anteile der einzelnen Kreditarten im Mittelstandskredit am gesamten Kreditvolumen der Sparkassen in % ¹⁾

Jahr	Kreditarten		
	kurz	mittel	lang
1956	82,0	38,5	21,4
1957	82,0	36,4	20,0
1958	81,1	35,9	20,1
1959	79,6	32,3	20,0
1960	77,5	31,5	18,4
1961	76,0	30,0	18,3
1962	75,7	29,9	18,2
1963	75,8	29,9	18,1
1964	75,5	29,0	18,0
1965	74,9	30,1	17,9
1966	74,6	30,9	17,8

1) Berechnet aus den Werten der Tabelle 25 und den Werten der entsprechenden Tabellen des zweiten Kapitels

In sämtlichen Kreditarten unterschiedlicher Fristigkeit der Sparkassen zeigt sich in der Zeitfolge eine beständig sinkende Tendenz des Mittelstandskredits im Vergleich zu dem gesamten Kreditvolumen. Welche Ursachen diese Entwicklung auch immer haben mag, ist sie mit Sicherheit nicht in irgendeiner Weise mit den geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank in Verbindung zu bringen. Lediglich im restriktiven Jahr 1960 ist eine gewisse Beschleunigung dieses Prozesses festzustellen. Da aber gerade diese Periode im Sparkassensektor nicht zu einer besonderen Liquiditätsanspannung geführt hat, kann man wohl mit Recht annehmen, daß diese anteilsmäßige Verschiebung durch unterschiedliche Nachfrageintensität der Kreditnehmergruppen bedingt ist und nicht auf ein diskriminierendes Kreditangebot durch die Sparkassen.

Im übrigen wird die sinkende Tendenz keinesfalls in sämtlichen restriktiven Perioden beschleunigt. Bei den mittelfristigen Krediten ist in den restriktiven Jahren von 1965/66 sogar ein leichtes Ansteigen zu beobachten. Aufgrund dieser Zahlen scheint gesichert zu sein, daß die Sparkassen in den Perioden restriktiver Geldpolitik ihr Kreditvolumen nicht zugunsten der großen Unternehmen umverteilt haben, aber auch für eine einseitige Bevorzugung ihres traditionellen Kundenstammes liegen keine Hinweise vor. Über eine weitere Untergliederung der einzelnen Kreditgrößen liegen keine weiteren Angaben vor. Man wird annehmen müssen, daß, wenn schon der Mittelstand insgesamt nicht in Perioden restriktiver Geldpolitik hinsichtlich seines Kreditvolumens diskriminiert wird, dann ist es auch unwahrscheinlich, wenn innerhalb dieser Gruppe die kleineren Betriebe benachteiligt werden.

b) Die Kreditkonditionen

Die Kreditkonditionen der Sparkassen sowohl im kurz-, als auch im mittel- und langfristigen Sektor sind we-

sentlich stärker vereinheitlicht, als dies bei den übrigen Kreditinstituten der Fall ist. Das liegt insbesondere an der überaus großen Zahl von kleineren Kreditbeträgen, die arbeitsmäßig ohne eine vollständige Vereinheitlichung der Kreditkonditionen nicht zu verkraften wären.

Für den kurz- oder mittelfristigen Kredit haben die überwiegende Anzahl der Sparkassen Kreditrahmenverträge ausgearbeitet. Ein derartiger Kreditvertrag einer Nürnberger Sparkasse lautet in § 5:

"Für den Kredit sind Zinsen, Provisionen und Gebühren bei Fälligkeit nach den von der Sparkasse jeweils festgesetzten Sätzen zu zahlen. Dies gilt auch für jede nach Beendigung der Kreditgewährung bestehende Schuld. Verzinsung zur Zeit 5 % jährlich zuzüglich $\frac{1}{4}$ % Kreditprovision pro Monat. Änderungen der Zins- und Provisionssätze sind ohne Verständigung des Kreditnehmers verbindlich."¹⁾ Hierbei handelt es sich also um einen kurz- oder mittelfristigen Kredit, bei dem der gleitende Zinssatz fast ohne Ausnahme vereinbart wird.

Interessant war nun vor allem die Antwort auf die Frage, wie die Sparkassen bei Änderungen des Diskontsatzes vorgehen. Diesbezüglich gab es eine interne Anweisung, die allen Kreditsachbearbeitern als verbindliche Weisung vervielfältigt zur Hand gegeben worden war. Daraus ergab sich ein stark schematisiertes Vorgehen:

Vor dem 1. April 1967, also vor der Zinsfreigabe, waren die reinen Sollzinssätze im kurz- und mittelfristigen Kreditgeschäft an den Diskontsatz streng gebunden, und zwar mit 2 % über dem L&B-Satz bei unveränderten Kreditprovisionssätzen. Nach diesem Stichtag habe es zunächst eine verbreitete Unsicherheit gegeben, die man damit beantwortet habe, es bei der bisherigen Regelung zu belassen und abzuwarten. Der letzten Senkung des Lombard-

1) Kreditvertrag mit Sicherheitsbestellung einer Nürnberger Sparkasse vom Juni 1968

satzes am 12.5.1967 auf 4 % folgte man dann ein paar Tage später, nämlich am 23.5.1967 mit einer allgemeinen Herabsetzung der Sollzinssätze auf den seitdem unveränderten Stand von 5 % p.a.

Die Frage, ob dieses schematische Vorgehen der Sparkasse gleichermaßen für sämtliche Kreditverträge gelte, wurde für die nach dem Rahmenvertrag abgeschlossenen Verträge eindeutig bejaht. Bei den Sonderkreditverträgen käme es zu neuen Verhandlungen, deren Ergebnis nicht von vorneherein eindeutig fixierbar sei. Es wurde aber immer wieder darauf hingewiesen, daß diese Art der Verträge zahlenmäßig wie betragsmäßig kaum ins Gewicht fielen. Im einzelnen sehen die Konditionen für kurz- und mittelfristige Kredite folgendermaßen aus: Die Auszahlung der Kontokorrentkredite erfolgt zu 100 %, bei den kurz- und mittelfristigen Darlehen mit einer Laufzeit bis zu einem Jahr, ist die Auszahlung 99 %, bei einer Laufzeit von einem bis vier Jahren beträgt das Disagio 2 %, die Auszahlung erfolgt also zu 98 %.

Im Kleinkreditgeschäft erfolgt die Auszahlung normalerweise zu 100 %, wobei allerdings eine Bearbeitungsgebühr von 2 % dem Darlehen zugeschlagen wird, so daß insgesamt 102 % zu tilgen sind.

Bei den Anschaffungsdarlehen beträgt die Auszahlung ebenfalls 100 %, eine Bearbeitungsgebühr wird bei einer Laufzeit von einem Jahr mit 1 % zugeschlagen, bei einer Laufzeit von über einem Jahr werden 2 % erhoben.

Auch die Sparkassen kennen im langfristigen Kreditsektor eine Zinsgleitklausel, das heißt eine Bindung des Sollzinssatzes an den Diskontsatz. Unter Hinweis auf die relativ geringe Zinsspanne im Sparkassenbereich, die für 1965 mit 2,03 % angegeben wird,¹⁾ glauben einige Sparkassen einen gleichbleibenden Zinssatz für lang-

1) Vgl. Die Sparkasse, Heft 10, 1965, S. 246

fristige Darlehen heute nicht mehr vereinbaren zu können. Da die Ausleihungen der Sparkassen überwiegend aus Spareinlagen stammen - im Jahr 1964 wurden die langfristigen Ausleihungen zu 59,7 % aus Spareinlagen, zu 34,2 % aus Tilgungsrückflüssen und zu 6,1 % mit Eigenkapital finanziert -¹⁾ und der Spareinlagenzins variabel ist, muß bei gleichbleibendem Sollzins die Zinsspanne ständig schwanken.

"Ob eine Sparkasse bei steigendem Spareinlagenzins aus kostenmäßigen Überlegungen den Zinssatz für bereits bestehende Darlehen anhebt, richtet sich nicht allein nach der Spanne zwischen Spareinlagen- und Darlehenszins. Es kommt entscheidend auf die gesamtwirtschaftliche Lage der Sparkassen an und auf die Frage, ob die Sparkasse diese kostenmäßige Mehrbelastung aus ihrer Gesamrentabilität tragen kann.

Beispielsweise hat die Kreissparkasse Köln den Zinssatz für alle in den Jahren vor 1959 ausgeliehenen Hypothekendarlehen einheitlich auf 6 % festgesetzt, das heißt also ihn auf 6 % gesenkt, soweit er ursprünglich einmal höher war, und diesen Satz von 6 % für die alten und die seit 1959 ausgeliehenen Hypothekendarlehen bis heute (April 1965, der Verf.) auch durchgehalten, obwohl in den Jahren 1960 und 1961 der Spareinlagenzins stark anzog."²⁾

Ein Teil der Sparkassen ging allerdings schon im Jahre 1955 dazu über, Zinsgleitklauseln in ihre Musterschuldurkunden aufzunehmen, die jedoch gegenüber denen der Großbanken gewisse Modifikationen aufweisen.

"Eine Zinserhöhung braucht jedoch nicht zu einer Erhöhung der jährlichen Leistungsraten zu führen, sofern die Tilgungsdauer verlängert wird",³⁾ d.h. es wird in

1) Sparkasse, Heft 4, 1965, S. 139

2) Sparkasse, Heft 4, 1965, S. 140

3) Sparkasse, Heft 7, 1963, S. 108

Perioden steigender Zinssätze nicht in dem betreffenden Jahr ein höherer Betrag zu leisten sein, vielmehr verlängert sich der Zeitraum, in dem die Leistungsraten zu erbringen sind: "Bei einer einprozentigen Zinssatzerhöhung verlängert sich die Laufzeit um ein $\frac{3}{4}$ Jahr, bei einer gleich hohen Zinssenkung verkürzt sich die Laufzeit um knapp acht Monate."¹⁾ Diese Regelung hat den Vorteil, daß im Augenblick der Zinserhöhung eine Mehrbelastung überhaupt nicht eintritt, denn die monatlich zu zahlenden Tilgungsraten bleiben in beiden Fällen unverändert.

Es läßt sich nicht generell beantworten, welche der beiden Kreditvertragsarten überwiegend von den Sparkassen und Kreditgenossenschaften während der zurückliegenden Perioden zur Anwendung kam, jedoch wird in beiden Fällen deutlich, warum der Einfluß der geldpolitischen Perioden auf die Entwicklung des langfristigen Kreditvolumens so außerordentlich gering war. Der Kreditnehmer verspürt entweder überhaupt keine Verteuerung des Kredits oder erst in späteren Perioden in abgeschwächter Form.

Im langfristigen Kreditgeschäft sind individuelle Kreditvereinbarungen häufiger als im kurz- oder mittelfristigen Geschäft. Eine Nürnberger Sparkasse hat beispielsweise in seiner Musterschuldurkunde auch einen gleitenden Zinssatz vorgesehen, der sich direkt auf die Höhe der jährlich zu leistenden Zinszahlungen auswirkt und nicht erst über eine Verlängerung der Tilgungsdauer. Nach Auskunft dieser Sparkasse liegt dieser zur Zeit bei 7 % p.a. zuzüglich eines Verwaltungskostenbeitrages von $\frac{1}{2}$ % p.a., also bei insgesamt 7 $\frac{1}{2}$ % p.a. Auch dieser Zinssatz war bis zum April 1967 an den Diskontsatz gebunden und nachher zwar nicht mehr de jure, aber de facto, da sich die Sparkassen insgesamt in ihrer Zinspolitik am Lombardsatz orientieren.

1) Sparkasse, Heft 7, 1963, S. 108

Wünscht der Kreditnehmer einen Festzinssatz, so liegt dieser in aller Regel um $\frac{1}{2}$ % über dem gleitenden Zinssatz, zur Zeit also bei 8 % p.a. Dieses sei auch auf dem Höhepunkt der restriktiven Periode von 1965/66 der Fall gewesen, da niemand gewußt habe, ob nicht der Zins noch weiter steigt. Erstaunlicherweise wurde aber betont, der langfristige Zinssatz habe niemals über 9 % gelegen, so daß alles in allem der langfristige Zinssatz der Sparkassen mit den Perioden der Geldpolitik relativ wenig ausgeprägt schwankte. Fast ausschließlich hätten aber in der letzten Periode restriktiver Geldpolitik die Kunden den variablen Zinssatz vorgezogen, der damals überwiegend bei 8,25 bis 8,5 % lag.

Der Zinssatz für Hypothekendarlehen lag zu allen Zeiten etwas günstiger als der langfristige Darlehenszins: Für den Wohnungsbau beträgt er zur Zeit 6,5 % p.a. als variabler Zinssatz. Darin ist $\frac{1}{2}$ % Verwaltungskostenbeitrag enthalten. Für gewerbliche Bauten liegt der Satz um $\frac{1}{2}$ % höher und beträgt somit 7 %. Für beide Arten gilt gleichermaßen, der feste Zinssatz für die gesamte Laufzeit des Kredits liegt um $\frac{1}{2}$ % über dem Satz des variablen Zinses.

Die obigen Informationen gingen aus der schriftlich fixierten Anweisung der Direktion an die Kreditabteilungen hervor. Darüber hinaus wurde dem Direktor der Kreditabteilung folgende Frage vorgelegt: Unterstellen wir, sie hätten in der letzten restriktiven Periode aus Gründen unzureichender Liquidität ihren Kredit rationieren müssen und sie hätten die Wahl bei Ihrer Kreditvergabe zwischen der Kreditvergabe an 10 Kunden zu je 10.000.-DM oder an einen Kunden mit 100.000.- DM gehabt, wie hätten Sie den Kredit verteilt?

Die Antwort lautet folgendermaßen: Selbstverständlich hätten wir der größeren Sicherheit den Vorzug gegeben. Es kommt also auf den konkreten Fall an. In der Regel

dürfte in diesem Fall die größere Sicherheit bei der Verteilung auf mehrere Kunden gegeben sein.

Weiter sei aber zu berücksichtigen, daß man bei den kleineren Kreditbeträgen in jedem Fall den vollen Zinssatz durchsetzen könne, während das bei dem höheren Kredit nicht immer der Fall sei, andererseits mache der größere Kredit wieder relativ weniger Arbeit, was schließlich auch zu berücksichtigen sei. Man werde also die Konten kalkulieren und von Fall zu Fall eine immer wieder neu geartete Entscheidung fällen. Dabei sei zu berücksichtigen, ob es sich um langjährige Kunden handle, die über Sparguthaben verfügen, die würden natürlich bevorzugt aus Furcht, die Sparguthaben könnten eines Tages abgezogen werden. Weiter käme es darauf an, ob der große Kreditnehmer zu einer großen Anzahl von kleinen Überweisungen führen würde. Da diese kostenlos ausgeführt würden, sei man an einer derartigen Geschäftsverbindung nicht so interessiert.

Die Antwort hat zweierlei klargelegt. Zum einen war es trotz dieser Grenzsituation noch in Sonderfällen möglich, zu Sondervereinbarungen zu gelangen. Zum anderen aber, und das ist hier wichtig, werden in keinem Augenblick von den Sparkassen irgendwelche Gruppen bevorzugt oder benachteiligt, es sei denn, man sehe die Abweisung eines Kreditsuchenden mit unzureichenden Sicherheiten als unterschiedliche Behandlung an.

Auch bei den Sparkassen konnte man nicht den Eindruck gewinnen, daß die Kunden mit schlechter Bonität gerade die kleinen Unternehmer seien. Aber auch ein anderes wurde zu der Frage nach der Kreditgewährung in der restriktiven Periode hinzugefügt, nämlich daß die von mir unterstellte Situation hinsichtlich des Zwanges zur Kreditrationierung nur während ganz kurzer Perioden aktuell war und meist schon im folgenden Monat wieder völlig frei Kredite gewährt werden konnten.

Diese Befragung bestärkte also den Eindruck, daß die Sparkassen nicht gegen irgendwelche Gruppen diskriminiert haben, insbesondere nicht gegen die kleinen Kreditnehmer. Selbstverständlich bleibt das Problem des Repräsentationsgrades dieser Auskunft einer Nürnberger Sparkasse bestehen, zumal sämtliche Sparkassen seit Mitte der dreißiger Jahre völlig unabhängig in ihrer Kreditpolitik sind.

4. Die Kreditgenossenschaften in ihrem Verhalten zu den Unternehmensgrößenklassen

a) Das Kreditvolumen

Die Volksbanken sind ihrer gesamten Konzeption nach von allen Kreditinstitutsgruppen am stärksten auf die kleinen Kreditnehmer zugeschnitten. Da der Kreditnehmer einer Genossenschaftsbank bei diesem Institut "Genosse" sein muß, kann die Kreditnehmerstruktur aus dem Mitgliederbestand entnommen werden.

Tabelle 27 siehe Seite 150.

Aus der Mitgliederstruktur der Genossenschaftsbanken ergibt sich, daß die überwiegende Zahl der Kreditnehmer ausgesprochene Kleingewerbetreibende sind, wenn sich auch aus dem Verhältnis der Mitgliederanteile zu den Kreditanteilen einer jeden Gruppe ein relativ größeres Gewicht der Industrieunternehmen ergibt. Immerhin wurden im Jahre 1965 8.548 Kredite mit einem Durchschnittsbetrag von 429.000.- DM an Gewerbliche Unternehmen gewährt. Es bestehen also durchaus bedeutsame Beziehungen auch zu den mittelgroßen Unternehmen.

Es wäre also nicht ausgeschlossen, wenn die Genossenschaftsbanken ihr Kreditvolumen in Perioden restriktiver Geldpolitik zugunsten der größeren Kredite umverteilen würden.

Tabelle 27: Die Mitgliederstruktur der Genossenschaftsbanken im Jahre 1965 in % der Mitglieder und in % der in Anspruch genommenen Kredite¹⁾

Personengruppe	Bestand in %	Kredite in %
A) Wirtschaftsunternehmen		
und Private	14,4	16,7
Einzelhandelsunternehmen	7,9	12,1
Großhandelsunternehmen	2,0	9,5
Hotels und Gaststätten	2,4	3,4
sonstige Gewerbetreibende	5,5	12,1
Industrieunternehmen		
nat. Personen	1,1	6,8
jur. Personen	1,1	9,1
Bauern, Landwirte	7,3	4,9
Angestellte, Arbeiter	33,9	10,4
Beamte	4,7	1,2
Freie Berufe	6,2	5,0
Sonstige	13,5	6,7
B) Öffentliche Stellen	-	1,6
C) Kreditinstitute	-	0,5
Insgesamt:	1.157.382 100 %	11.003.572 100 %

Tabelle 28 siehe Seite 151

Für die weiter zurückliegenden Jahre sind die entsprechenden Werte nicht verfügbar, so daß sich die Analyse auf die letzte restriktive Periode beschränken muß. Insgesamt zeigt sich eine leichte Erhöhung der größeren Kreditbeträge relativ zu den geringeren Beträgen bei dem Übergang von der expansiven Periode 1964 zu der re-

1) Jahrbuch des Deutschen Genossenschaftsverbandes für 1965, S. 66

Tabelle 28: Gliederung der Gesamtausleihungen der Genossenschaftsbanken nach Kreditgrößenklassen in 1.000.- D¹⁾

Größenklasse	1964	1965	1966
Bis 1	29,8	29,6	29,6
1 - 2	13,7	13,5	13,6
2 - 5	20,2	19,4	19,4
5 - 10	11,7	11,7	11,7
10 - 20	9,5	9,6	9,6
20 - 50	8,8	9,3	9,2
50 - 100	3,5	3,8	3,8
100 - 200	1,7	1,8	1,8
über 200	1,1	1,3	1,3
	100	100	100

striktiven im Jahre 1965, doch könnte diese Entwicklung auch Ausdruck eines allgemeinen Trends zu den größeren Krediten unabhängig von den geldpolitischen Perioden sein. Genau läßt sich das bei der geringen Anzahl der verfügbaren Werte nicht feststellen.

Angesichts der relativ gleichmäßig verlaufenden Liquiditätsquote der Genossenschaftsbanken ist jedoch kaum zu vermuten, daß der Trend zu den größeren Krediten durch ein in bezug auf die Unternehmensgrößenklassen diskriminierendes Kreditangebot bedingt ist. Vielmehr wird man diese Entwicklung wieder als Ausdruck einer unterschiedlichen Nachfragesituation zu interpretieren haben.

b) Die Kreditkonditionen

Ähnlich wie im Sparkassensektor war auch bei den Genossenschaftsbanken bei der Auskunftserteilung über die

1) Jahrbuch des Deutschen Genossenschaftsverbandes 1965 und 1966; 1967 erscheint erst im Herbst 1968

Kreditkonditionen bei weitem nicht die Zurückhaltung zu verspüren wie bei den Großbanken. Offensichtlich liegt das wieder an der relativ homogenen Kreditnehmerstruktur. Infolgedessen sind auch die Kreditkonditionen relativ stark vereinheitlicht.

Die Genossenschaftsbanken benutzen für ihre Kreditverträge einen vorgedruckten Kreditrahmenvertrag, aus dem allerdings Einzelheiten bezüglich der Kreditkonditionen nicht hervorgehen. Zu den Einzelheiten der Kreditvereinbarungen teilte eine Nürnberger Volksbank in einer mündlichen Befragung folgendes mit:

Bei den kurzfristigen Krediten wird fast nie eine vertragliche Bindung an den Diskontsatz hinsichtlich des Sollzinssatzes vorgenommen, tatsächlich orientiert man sich aber an dem Diskontsatz. Zur Zeit (April 1968) werden Vereinbarungen zwischen 5 und 5,5 % über dem Diskontsatz getroffen, so daß insgesamt ein Sollzinssatz von 8 bis 8,5 % als die Regel angesehen werden kann. Hinzu kommt noch eine Umsatzprovision, die mit 1 % p.a. angegeben wird. Unterschiede in der Behandlung größerer Kunden gegenüber kleineren beziehen sich vor allem auf den Umsatzprovisionssatz, auf den bei größeren Kreditbeträgen verzichtet wird. Kontospesen werden etwa in tatsächlich angefallener Höhe in Rechnung gestellt. Auf dem Höhepunkt der restriktiven Periode 1965/66 lag der maximal berechnete Sollzinssatz für kurzfristige Kredite nicht über 9,5 % p.a.

Eine Kreditrationierung wurde zu keiner Zeit vorgenommen, da der Einlagenzuwachs und der große Liquiditätsüberhang aus der vorhergegangenen Periode für ein ausreichendes Kreditangebot sorgte. Damit wurde die Frage nach einer etwaigen Diskriminierung in diesem Sektor nicht akut.

Die Kreditkonditionen im langfristigen Kredit waren hinsichtlich des Sollzinssatzes vor der Zinsfreigabe am

1. April 1967 vertraglich nur teilweise an den Diskontsatz gebunden. In diesem Fall lautete die Vereinbarung auf 3,5 bis 4 % über dem Diskontsatz. Großkredite erhielten meist einen um $\frac{1}{2}$ % niedrigeren Satz. Für Sondervereinbarungen ist ein gewisser Spielraum vorhanden. Beispielsweise werde zuweilen eine Kombination von variablem und festem Zinssatz vorgenommen, indem die Grundlage für den Sollzinssatz 3,5 % über dem Diskontsatz ist, aber eine Obergrenze von maximal 7,5 % und eine Untergrenze von 5,5 % vereinbart wird. Der Sollzinssatz kann also nur um einige Prozente nach oben und unten schwanken. Ein fester Zinssatz wird gerade bei größeren Krediten auf Wunsch des Kunden ebenfalls vereinbart, jedoch nur wieder $\frac{1}{2}$ % über dem jeweiligen variablen Satz. Kreditprovisionen und Verwaltungskostenzuschläge werden nicht erhoben.

Als Ergebnis dieser Befragung kann man zusammenfassen, daß die unterschiedliche Behandlung von größeren und kleineren Kunden sich generell in sehr kleinen Grenzen hält, in bezug auf die einzelnen Restriktionsperioden ergeben sich keine zusätzlichen Diskriminierungen sowohl hinsichtlich der Kreditkonditionen wie auch des Kreditvolumens. Man muß sich allerdings die relativ homogene Struktur des Mitgliederbestandes vergegenwärtigen, der nur von kleinen bis allenfalls zu mittleren Unternehmensgrößen reicht.

5. Zusammenfassung:

Abschließend zu diesem Teil der Untersuchung kann also festgestellt werden, daß die Kreditinstitute insgesamt gesehen wie auch im großen und ganzen die einzelnen Institutsgruppen, allenfalls mit Ausnahme der Privatbanken, weder eine Umverteilung des Kreditvolumens zugunsten der Großunternehmen in Perioden restriktiver Geldpolitik vorgenommen haben, noch haben sie die Kredit-

konditionen in diesen Perioden besonders nachteilig zu Lasten der kleinen Unternehmen verändert. In dem eingangs definierten Sinn findet also eine direkte Diskriminierung der einzelnen Unternehmensgrößenklassen durch die Kreditinstitute nicht statt.

Damit soll dieser Fragenkomplex zunächst als abgeschlossen betrachtet werden und einem weiteren Problem zugewendet werden, das sich mit den indirekten Wirkungen der globalen Geldpolitik befaßt. Es erhebt sich also angesichts der relativen Gleichbehandlung der einzelnen Kreditnehmergruppen unterschiedlicher Größe die Frage, ob in den einzelnen geldpolitischen Perioden nicht doch unterschiedliche Wirkungen bei den Kreditnehmergruppen auftreten, indem die Voraussetzungen für die Tragfähigkeit der insgesamt gleichen relativen Veränderungen durch die Geldpolitik unterschiedlich sind. Dabei wird zunächst zu untersuchen sein, ob bestimmte Unternehmensgrößenklassen unterschiedliche Alternativen zum Bankkredit haben, und inwiefern sich daraus Präferenzen gerade in Perioden restriktiver Geldpolitik ergeben.

III. Die Ausweichmöglichkeiten der Unternehmensgrößenklassen im Bereich der Fremdfinanzierung

1. Allgemeine Problemstellung

Der bisher behandelte Abschnitt befaßte sich mit den Kreditbeziehungen zwischen den Kreditinstituten und den Nichtbanken. Dabei wurde nur der Teil der Kreditbeziehungen der Unternehmen erfaßt, der dem direkten Einfluß der geldpolitischen Maßnahmen unterliegt. Daneben verlaufen eine Fülle von Kreditströmen, die nicht dem direkten Einwirken der Bundesbank ausgesetzt sind.

In bezug auf die Frage, inwieweit die Geldpolitik zu unterschiedlichen Wirkungen in den einzelnen Unterneh-

mensgrößenklassen führt, ergibt sich folgendes Problem: Werden die Kreditströme, die außerhalb des Bankensektors in die Unternehmung fließen, auf indirektem Wege durch die geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank so beeinflusst, daß sie gegenüber dem Bankkredit in Perioden restriktiver Geldpolitik keine Begünstigung des Kreditnehmers bedeuten, oder bleiben diese Ströme von der Geldpolitik unberührt? In diesem Fall müßte der unterschiedliche Zugang zu diesen Kreditströmen der einzelnen Unternehmensgrößenklassen auch zu unterschiedlichen Wirkungen bei den Unternehmungen führen.

Diese Wirkungen müssen ihren Niederschlag in einem, relativ zu den übrigen nicht begünstigten Unternehmen, veränderten Investitionsverhalten oder gar in einer veränderten Konkursquote finden. Sie gehen davon aus, daß die nicht von der Geldpolitik tangierten Kreditströme entweder zu Zinsunterschieden oder zu einer unterschiedlichen Verfügbarkeit von Krediten führen. Diese "indirekten Wirkungszusammenhänge" gilt es im folgenden zu isolieren und darzustellen. Dazu müssen die zum Bankkredit alternativen Kreditquellen einzeln in ihrer Reagibilität auf die geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank untersucht werden.

2. Die Kreditquellen außerhalb des Bankensektors

a) Die Kreditvermittler

In der geldtheoretischen und geldpolitischen Literatur der letzten Jahre nimmt die Behandlung des Problems der kreditgewährenden Institute außerhalb des Bankensystems in Verbindung mit der Wirksamkeit der Geldpolitik einen ständig wachsenden Raum ein.

In einer umfangreichen Untersuchung für die Vereinigten Staaten weist Goldsmith auf das starke Anwachsen in den Anlagen der kreditvermittelnden Institute gegenüber den

Kreditinstituten, die dem Federal Reserve System angehören, hin.¹⁾ Demnach sind die Aktiva zwischen 1922 und 1955 bei den "financial intermediaries" gegenüber den übrigen Banken um etwa das Doppelte gestiegen. Diese Untersuchungen wurden von Aschheim²⁾ in ihren Ergebnissen in etwa bestätigt.

Auch der Radcliffe-Report sieht in den kreditvermittelnden Instituten einen wichtigen Faktor bei der Kreditversorgung der Wirtschaft. Dabei wird vor allem auf die Anlagen der Versicherungsgesellschaften, der Pensionsfonds und der Bausparkassen eingegangen,³⁾ womit die Tätigkeit der Kreditvermittler insbesondere als institutionelles Problem angesehen wird. Zu den Konsequenzen, die sich aus der Existenz von kreditgewährenden Instituten außerhalb der direkten Einflußmöglichkeit der zentralen Währungsinstanz für die Wirksamkeit der geldpolitischen Maßnahmen ergeben, werden allerdings keine Ausführungen gemacht.⁴⁾

In dem starken Anwachsen der Kreditvermittler sehen vor allem Gurley und Shaw eine Gefahr für die generelle Wirksamkeit der traditionellen geldpolitischen Maßnahmen, da die geldpolitischen Instrumente der Notenbank diese Institute in ihrem Kreditverhalten nur sehr wenig beeinflussen und sie infolgedessen in Perioden restriktiver Geldpolitik unbehindert ihre Kreditexpansion

-
- 1) Vgl. R.W. Goldsmith, Financial Intermediaries in the American Economy since 1900. National Bureau of Economic Research. Princeton 1958, S. 56 ff.
 - 2) Vgl. J. Aschheim, Commercial Banks and Financial Intermediaries: Fallacies and Policy Implications. "The Journal of Political Economy", Vol. LXVII, 1959, S. 59 ff.
 - 3) Vgl. die Abschnitte: Insurance Companies, S. 82; Superannuation and pension funds, S. 88; Investment trusts, S. 91 und Building societies, S. 97. Committee on the Working of the Monetary System, Report, London 1964
 - 4) Vgl. auch die Kritik am Radcliffe-Report von H. Weise, Probleme der Geld- und Kreditpolitik im Lichte des Radcliffe-Reports, Kieler Studien, Tübingen 1964, S. 46

fortsetzen können.¹⁾ Auf der anderen Seite ist Smith der Ansicht, daß das Anwachsen dieser Institute zwar die Wirksamkeit der Geldpolitik vermindert habe, doch seien die Einflüsse nur gering. "My conclusion is that while the growth of these institutions has weakened monetary controls to some extent, the effects do not appear to have been very great."²⁾

Dürr sieht ebenfalls in der Tätigkeit der Kreditvermittler ein Entgegenwirken insbesondere zu den restriktiven geldpolitischen Maßnahmen, indem er auf die verstärkte Erhöhung in den Anlagen der Kreditvermittler, gemessen an dem Anteil der Kreditbanken, hinweist. "Dieser Prozeß setzt sich nicht nur bei restriktiver Kreditpolitik fort, sondern scheint sogar durch die restriktive Kreditpolitik verstärkt zu werden."³⁾

In einer Untersuchung über den Zusammenhang zwischen der Entwicklung des Diskontsatzes als Indikator für die geldpolitischen Maßnahmen und der Ausdehnung der Tätigkeit der Kreditvermittler in Großbritannien hat Clayton keinen positiven Zusammenhang zwischen steigendem Diskontsatz und verstärkten Wachstumsraten der Kreditvermittler feststellen können.⁴⁾

Für die Bundesrepublik gibt es - soweit wir sehen - noch keine derartigen Untersuchungen über die Bedeutung der

-
- 1) Vgl. J.G. Gurley and E.S. Shaw, "Financial Aspects of Economic Development", American Economic Review, XLV, Sept. 1955, S. 515 - 538
 - 2) Warren L. Smith, "Financial Intermediaries and Monetary Controls", in: The Quarterly Journal of Economics, Vol. LXXIII, Nov. 1959, S. 533
 - 3) Dürr, Wirkungsanalyse ..., a.a.O., S. 325. Darin wird Bezug genommen auf Ergebnisse des Untersuchungsberichts des Executive Committee of the Economists National Committee on Monetary Policy, "A Proper Monetary and Banking System for the United States. Ed. by J.W. Bell and W.E. Spahr, New York 1960, S. 114, zitiert bei: Dürr, Wirkungsanalyse ..., a.a.O., S. 325
 - 4) Vgl. G. Clayton, British Financial Intermediaries in Theory and Practice. "The Economic Journal", Vol. LXXII, 1962, S. 882

Kreditvermittler. Diese Lücke ist ohne die Möglichkeit einer umfassenden Untersuchung nur schwer zu schließen. Einige Aufsätze befassen sich lediglich mit der Frage, wie weit die Kreditvermittler ihre Existenzberechtigung haben oder wie weit sie sogar dem Tatbestand des Wuchers in ihren Kreditkonditionen nahe kommen. Je nach dem Blickpunkt, ob man diese Institute mehr von ihrer Funktion her beurteilt¹⁾ oder von der absoluten Höhe des geforderten Sollzinses,²⁾ kommt man zu einer unterschiedlichen Einstellung zu diesen Instituten, hier ist aber in erster Linie der tatsächliche Umfang des Kreditgeschäfts dieser Institute relevant.

An den beiden erwähnten Aufsätzen wird gegenüber der bisher zitierten Literatur der Unterschied in der begrifflichen Fassung der Kreditvermittler deutlich. Während bisher die Kreditvermittler in dem umfassenden Sinn von "non-bank financial intermediaries"³⁾ verstanden wurde, ist hier der Begriff auf den Finanzmakler eingeschränkt worden. Wird in diesem engeren Sinn der Begriff verstanden, so sind die Informationen über die Tätigkeit der Kreditvermittler in der Bundesrepublik spärlich.

Nur für das Jahr 1958 wird der Umsatz "allein für eine Maklerfirma mit 1,8 Mrd. DM"⁴⁾ angegeben. Es ist un schwer zu merken, daß es sich hier um die Maklerfirma

-
- 1) Vgl. Oswald Hahn, "Geldverleiher und Kreditvermittler = Winkelbankiers und Kredithaie?", in: Zfdges. Kreditwesen, 22. Heft, 1963, S. 8
 - 2) Vgl. Ludwig Schork, "Bagatellinstitute und Kreditvermittler", in: Zfdges. Kreditwesen, Heft 12, 1963, S. 8
 - 3) Vgl. Birnbaum, E.A., The Growth of Financial Intermediaries as a Factor in the Effectiveness of Monetary Policy. "Staff Papers", Washington, D.C., Vol. 6, 1957 - 58, S. 384 ff.
 - 4) Wilhelm Könniker, "Revolvingkredite in der deutschen Geld- und Kreditordnung", in: Zfdg. Kreditwesen, 24. Heft, 1959, S. 11

Rudolf Münnemann handelt. Hier handelt es sich natürlich um Ausnahmen, wenn auch um wichtige Ausnahmen auf diesem Gebiet. Die vielen kleinen Institute, die sich vornehmlich mit der "Umschuldung" von Krediten befassen, sollen einmal aus der Betrachtung ausgeklammert werden, da hier voraussichtlich nur kleine Beträge bewegt werden und wohl nur in sehr seltenen Fällen Unternehmen als Kreditnehmer in Betracht kommen.

Interessanter dagegen sind die verschiedenen Formen der Revolvingkreditgeschäfte. "Beim direkten Revolvingsystem werden vom Vermittler direkt kurzfristige Mittel von Versicherungsunternehmen und anderen Geldgebern einem Kreditnehmer in vereinbarter Höhe und Laufzeit zur Verfügung gestellt."¹⁾ Daneben gibt es noch eine Vielzahl von Modalitäten im Revolvingkreditsystem wie der indirekte Revolvingkredit und das sogenannte "7-M-System",²⁾ worauf im einzelnen nicht weiter eingegangen werden soll. Wichtig ist aber die Tatsache, daß die kurzfristigen Gelder überwiegend von den Versicherungsgesellschaften stammen und von den Kreditmaklern in Form von mittel- bis langfristigen Krediten gegen Schuldschein an Unternehmen weitergeleitet werden.

Da also keine direkten Informationen über die Kreditvermittler zu erhalten sind, wird man die Untersuchung bei den Vermögensanlagen der Versicherungsunternehmen ansetzen und unterstellen, daß die Geldquellen der Finanzmakler außerhalb der Versicherungen nur von geringer Bedeutung sind.

b) Der Versicherungskredit

Die wesentliche Art, in der Kredite von Versicherungsunternehmen an Nichtbanken gelangen, vollzieht sich in

1) W. Könniker, *Revolvingkredite ...*, a.a.O., S. 9

2) Vgl. hierzu im einzelnen: Achim von Loesch, "Das Revolving-Kreditsystem", in: *Zfd.ges. Staatswissenschaft*, Bd. 118, 1962, S. 462 ff.

der Form der Schuldscheindarlehen.¹⁾ "Ein Schuldscheindarlehen ist ein anleiheähnlicher, meist langfristiger Kredit gegen Schuldschein, der entweder bei mehreren vorwiegend Nichtbanken-Kapitalsammelstellen oder bei einer einzelnen Nichtbank-Kapitalsammelstelle aufgenommen wird und bei dem, sofern eine Unternehmung Kreditnehmer ist, Verzinsung und Rückzahlung in erster Linie durch die Ertragsfähigkeit dieser Unternehmung gewährleistet sind."²⁾ Die Schuldscheindarlehen werden insbesondere von den privaten und öffentlich-rechtlichen Versicherungsunternehmen gewährt, wobei der Schwerpunkt bei den Lebensversicherungsunternehmen liegt.

Da die Banken in der Regel nicht in das Schuldscheingeschäft zwischen den Versicherungsunternehmen und den Kreditnehmern eingeschaltet sind und die Versicherungsunternehmen keiner Mindestreserveverpflichtung im Sinne des Kreditwesengesetzes unterworfen sind, sind diese Kreditbeziehungen nicht der direkten Einwirkungsmöglichkeit der Bundesbank ausgesetzt.

"Die Darlehensgewährung vollzieht sich also weitgehend außerhalb des Bankensystems und unterliegt insoweit nicht der unmittelbaren Beeinflussung durch die klassischen Instrumente der Zentralbankpolitik."³⁾

In der weiteren Untersuchung kommt es vorwiegend darauf an, zu klären, ob eine indirekte Beeinflussung des Schuldscheindarlehens der Versicherungen durch die Maß-

1) Auf die rechtliche Problematik des Schuldscheindarlehens soll nicht eingegangen werden, da es hier vielmehr auf die wirtschaftliche Bedeutung ankommt. Vgl. hierzu: L. Enneccerus und H. Lehmann, Recht der Schuldverhältnisse, 15. Bearbeitung, Tübingen 1958, § 142, S. 592; Palandt, Bürgerliches Gesetzbuch, 20. Neubearb. Auflage, München und Berlin 1961, § 371; A. Hueck, Recht der Wertpapiere, 8. durchges. Aufl., Berlin und Frankfurt 1960, S. 1 f.

2) Helmuth Reinboth, Schuldscheindarlehen als Mittel der Unternehmungsfinanzierung, Wiesbaden 1965, S. 27/28

3) Ders., a.a.O., S. 28

nahmen der Bundesbank gegeben ist und - gegebenenfalls - in welchem Ausmaß. Weiter wird darzulegen sein, welche Unternehmensgrößenklassen vom Schuldscheinkredit ausgeschlossen sind, um daraus etwaige unterschiedliche Ausweichmöglichkeiten der einzelnen Unternehmensgrößenklassen abzuleiten.

Zunächst also die Frage, ob sämtliche Unternehmensgrößenklassen gleichermaßen an dem Schuldscheinkreditgeschäft der Versicherungen partizipieren können: Die Beschränkung des Schuldscheinkredits auf mittelgroße und große Unternehmen erfolgt sowohl durch die unbedingte Deckungsstockfähigkeit der Vermögensanlagen von Versicherungen als auch durch die geringe Stückelung der gewährten Kreditbeträge. Wenn auch die Ertragsfähigkeit der kreditnehmenden Unternehmung als wichtige Voraussetzung für die Vergabe von Schuldscheindarlehen angesehen wird, denn "alle übrigen Sicherheiten versagen mehr oder minder, wenn die Unternehmung nicht mehr ertragsfähig ist,"¹⁾ so wird dennoch die Stellung von dinglichen Sicherheiten in der Regel gefordert. Gemäß den Richtlinien des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungs- und Bausparwesen können Industrie-Schuldscheindarlehen der Versicherungsunternehmen für die Deckungsstöckanlage verwendet werden, sofern dingliche Sicherheiten in ausreichender Höhe gewährt werden.

Daneben können unter gewissen Voraussetzungen Pfandrechte an beweglichen Sachen und vor allem öffentliche Bürgschaften die dingliche Besicherung ersetzen.³⁾ Diese strengen Anforderungen an die Schuldscheindarlehens-

-
- 1) Karl Theisinger, Effekten als Kapitalbeschaffungsmittel der Unternehmung, Stuttgart 1928, S. 115
 - 2) Vgl. Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) § 54 i.V.m. § 68 VAG
 - 3) Vgl. § 68, Abs. 1 Nr. 1 und Nr. 2 VAG; vgl. hierzu auch: H. Rittershausen, Industrielle Finanzierungen, Wiesbaden 1965, S. 245 ff.

nehmer verschließt diese Kreditquelle denjenigen Industrie- und Handelsunternehmen, die mit gepachtetem oder voll belastetem Grundbesitz arbeiten. Da darüber hinaus die Beleihungsgrenze von betrieblichen Anlagen im allgemeinen nicht 40 % des Taxwertes übersteigen darf,¹⁾ ist diese Kreditart nur für finanziell gut fundierte Unternehmen erreichbar.

Darüber hinaus findet eine Beschränkung der Kreditnehmerkreise auf die mittelgroßen bis großen Unternehmen statt, da ein relativ hoher Mindestkreditbetrag gefordert wird. "Eine Unternehmung ist weiterhin nur dann schuldscheinfähig, wenn ihr Kapitalbedarf einen bestimmten Mindestbetrag, und zwar in der Regel 100.000.- DM, übersteigt. Größere Versicherungsunternehmen verlangen mitunter sogar einen Mindestbetrag von 500.000.- DM."²⁾

Dieser hohe Mindestbetrag hängt vor allem mit den Bearbeitungskosten, Prüfungs- und Überwachungskosten jedes einzelnen Kredits zusammen, die sich nur bei den großen Schuldscheindarlehen in Grenzen halten, die noch für die Versicherungsunternehmen, deren eigentlicher Geschäftszweck ja nicht in der Kreditgewährung liegt, tragbar sind. Somit sind insbesondere die kleinen Unternehmen von dem Schuldscheinkredit ausgeschlossen, aber auch mittlere Unternehmen dürften oft Schwierigkeiten bei der Aufnahme von Versicherungskrediten haben, da der Schuldscheinmarkt "in erheblichem ... Umfang von emissionsfähigen Unternehmungen mit Großdarlehen bis zu 150 Mio. DM in Anspruch genommen" wird.³⁾

Aus der Statistik über die Vermögensanlagen der Versicherungsunternehmen ist zu entnehmen, daß die relative

1) Vgl. Veröffentlichungen des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungs- und Bausparwesen, Geschäftsbericht 1959/60, S. 13

2) Reinboth, Schuldscheindarlehen, a.a.O., S. 119

3) Ders., a.a.O., S. 122

Bedeutung des Schuldscheindarlehnens im Rahmen der gesamten Vermögensanlagen der Versicherungsunternehmen zunächst in den 50er Jahren stark zugenommen hat, während in den letzten Jahren eher eine sinkende Tendenz erkennbar ist. Mit über einem Drittel der gesamten Anlagen hat das Schuldscheindarlehen aber immer noch den größten Anteil an den Aktiva der Lebensversicherungsgesellschaften.

Tabelle 29: Anteil der Schuldscheindarlehen und Hypotheken, Grund- und Rentenschulden sowie Wertpapieranlagen an den ges. Deckungsstockanlagen der Lebensversicherungsunternehmen in % ¹⁾

Jahr	Hypotheken, Grund-, Renten- schulden	Wertpapiere	Schuldschein- darlehen
1952	19,0	5,3	16,3
1953	20,5	6,4	20,2
1954	21,6	7,7	24,3
1955	21,8	8,6	26,0
1956	22,9	9,2	29,8
1957	23,9	10,7	31,5
1958	23,5	12,8	31,3
1959	22,1	14,7	34,5
1960	22,6	15,6	35,6
1960	23,8	14,4	38,2
1961	25,1	14,4	38,6
1962	25,4	15,3	39,2
1963	25,6	16,3	38,1
1964	26,2	18,0	36,9
1965	27,7	17,9	36,2
1966	29,4	17,3	36,0

1) Angaben für die Jahre 1952 - 60: Börsen- und Wirtschaftshandbuch diverser Jahrgänge, zitiert bei: Dürr, Wirkungsanalyse ..., a.a.O., S. 328; für die Jahre 1960 - 1966/ Geschäftsbericht des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungs- und Bau-

In bezug auf die einzelnen Perioden der Geldpolitik lassen sich bezüglich des Anteils der Schulscheindarlehen keine besonderen Wirkungen erkennen, weder scheint es so, als ob der in den 50er Jahren allgemein aufwärts gerichtete Trend in den restriktiven Jahren beschleunigt oder verzögert worden sei, noch ist eine stärkere Abweichung von dem sinkenden Anteil der Schulscheindarlehen in den 60er Jahren zu beobachten.

Bei den Hypothekenkrediten wurde für die restriktive Periode von 1956/57 von Dürr bereits auf die Tatsache hingewiesen, daß in dieser Periode die Lebensversicherungsgesellschaften eine relative Ausweitung dieser Kreditart vornahmen.¹⁾ Für die restriktive Periode von 1959/60 ist keine derartige Erhöhung erkennbar, während für die letzte Periode von 1965/66 wieder eine starke Ausweitung erkennbar ist. Insofern kann tatsächlich wohl von einer allgemeinen Abhängigkeit der Hypothekenkreditanteile an den Deckungsstockanlagen der Lebensversicherungen gesprochen werden, sofern die restriktiven Maßnahmen überhaupt im Nichtbankensektor fühlbar werden.

Ob die Verschiebungen in den Anteilssätzen durch ein Nachlassen in der Expansion einer Anlageart oder in einer starken Ausweitung einer anderen Art herbeigeführt wurden, läßt sich nur durch eine Analyse der absoluten Werte ermitteln.

1) Fortsetzung von Seite 163:
sparwesen, Jahrgang 1961 - 1966. Für die Unterschiede in den Anteilen ist der nicht gesondert ausgewiesene Anteil der Policedarlehen verantwortlich. Der Rest der Deckungsstockanlagen entfällt auf Grundstücke, Beteiligungen und Ausgleichsforderungen.

1) Vgl. Dürr, Wirkungsanalyse ..., a.a.O., S. 328. Es ist allerdings zu beachten, daß die in dieser Arbeit vorgenommene Abgrenzung der betreffenden Restriktionsperiode bereits im September 1956 als abgeschlossen betrachtet worden ist!

Tabelle 30: Vermögensanlagen der Versicherungsunternehmen in Mill. DM und jährlichen Veränderungsraten in % ¹⁾

Jahr	Hypotheken, Grundschuld, Rentenschuldforderungen		Schuldscheinforderungen, Darlehen		Wertpapieranlagen	
	Zuwachs		Zuwachs		Zuwachs	
					Alle Versicherungs-Gesellschaften	darunter: Lebensversicherungen
1953	1.243,9	24,2	1.594,1	37,4	766,9	317,5
1954	1.545,7	19,5	2.190,5	22,6	1.201,6	453,6
1955	1.847,3	19,6	2.686,6	25,6	1.604,9	619,7
1956	2.210,4	20,8	3.375,1	24,1	1.939,0	715,8
1957	2.671,5	14,2	4.190,7	13,5	2.440,8	969,5
1958	3.051,7	9,9	4.758,8	25,2	3.354,2	1.345,7
1959	3.352,2	18,9	5.962,1	20,6	4.576,4	1.795,8
1960	3.988,2	20,9	7.192,7	18,3	5.766,1	2.276,0
1961	4.824,3	15,4	8.508,7	16,8	6.817,2	2.680,1
1962	5.566,1	16,4	9.935,4	13,7	7.926,6	3.277,2
1963	6.481,2	11,7	11.293,9	12,5	8.974,0	3.900,3
1964	7.623,0	19,3	12.705,8	12,8	10.511,2	4.717,1
1965	9.094,9	21,8	14.337,6	15,0	11.851,2	5.349,3
1966	10.754,1	14,8	16.335,9	14,5	13.116,6	5.848,8
1967	12.322,6		18.685,6		14.727,3	6.810,5

¹⁾ Monatsberichte der Bundesbank, Januar 1964, S. 119; April 1968, S. 97

Bei den Schuldscheinforderungen und Darlehen lassen sich in den jährlichen Zuwachsraten jeweils über mehrere Jahre hinwegreichende Wellenbewegungen erkennen, die von einem hohen Zuwachsniveau zu Beginn der fünfziger Jahre bis 1958 zunächst absinken, dann 1959 wieder sprunghaft ansteigen und schließlich - mit Ausnahme von 1966 - gleichmäßig absinken. Ein gewisser Einfluß der Geldpolitik ist nicht ganz auszuschließen, wenn er auch nicht sehr ausgeprägt ist, denn sowohl zwischen 1955 und 1956 wie auch zwischen 1958 und 1959 und zwischen 1965 und 1966, also jeweils beim Übergang einer expansiven zu einer restriktiven Periode, ist eine höhere Steigerungsrate zu erkennen. Trotzdem scheint der Einfluß gering zu sein.

Diese Tatsache überrascht zunächst, denn es war zu erwarten, daß die Versicherungsgesellschaften in restriktiven Perioden in viel stärkerem Ausmaß ihre Schuldscheinkredite erhöhen würden, als dies tatsächlich der Fall ist. Der Grund scheint wohl darin zu liegen, daß die Versicherungsgesellschaften unabhängig von den Perioden der Geldpolitik einen bestimmten, verhältnismäßig konstant bleibenden Anteil der regelmäßig eingehenden Beiträge in relativ kurzfristig zu verflüssigende Schuldscheinforderungen umwandeln. Da aber die eingehenden Zahlungen von den geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank unabhängig sind, kann auch in restriktiven Perioden kein - oder kaum - zusätzlicher Schuldscheinkredit gewährt werden.

Geht man jedoch davon aus, daß in Perioden restriktiver Geldpolitik das Kreditvolumen geringer expandieren sollte als in expansiven, so muß man in den hohen Zuwachsraten des Schuldscheinkredits der Versicherungsgesellschaften doch eine ernsthafte Gefährdung der Geldpolitik sehen.

Da aber auch das kurzfristige Bankkreditvolumen in den restriktiven Perioden stark expandiert hat, kann hin-

sichtlich des verfügbaren Kreditvolumens im Schuld-scheinkredit noch keine Diskriminierung zugunsten der großen Unternehmen, die überwiegend Zugang zu diesem Kredit haben, gesehen werden. Vielmehr kommt es auf die Konditionen an, zu denen dieser Kredit vergeben wird.

Die längste Laufzeit der Industrie-Schuldscheindarlehen beträgt 15 Jahre. Darüber hinaus wird das Risiko einer Geldanlage so groß, daß für Kredite mit einer längeren Laufzeit die Deckungsstockfähigkeit als nicht mehr gegeben angesehen wird.¹⁾ Im Jahre 1963 hatten die Schuld-scheinforderungen und Darlehen an Industrieunternehmen nur zu 0,1 % eine Laufzeit bis zu 12 Monaten, kein einziges eine Laufzeit von mehr als 12 Monaten bis zu 4 Jahren, aber 99,9 % eine von mehr als 4 Jahren. Die häufigste Laufzeit scheint zwischen 12 und 15 Jahren zu liegen.²⁾ Die Tilgung des Darlehens beginnt meist nach 5 Jahren und erfolgt überwiegend in gleichen Jahresraten, doch auch fallende Annuitäten werden vereinbart.³⁾

Der vereinbarte Zinssatz orientiert sich ausschließlich am Kapitalmarktzins und lag durchschnittlich um etwa $\frac{1}{2}$ % über der Effektivverzinsung der Industrieobligationen. "Dabei war der effektive Mehrzins, den besonders kreditwürdige Unternehmen zu zahlen hatten, eher niedriger als $\frac{1}{2}$ %, er unterschritt aber in der Regel nicht 0,4 %. Andererseits mußten 'bonitätsschwache' Unternehmen häufig einen bis zu $\frac{3}{4}$ % höheren Effektivzins bieten."⁴⁾

Trotzdem ist die auf die gesamte Laufzeit berechnete Belastung der kapitalaufnehmenden Unternehmung geringer als bei den Obligationen, da die Nebenkosten der Schuld-

1) Vgl. Geschäftsbericht des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungs- und Bausparwesen, 1959/60, S. 13

2) Vgl. H. Reinboth, Schuldscheindarlehen, a.a.O., S. 63

3) Vgl. ders., a.a.O., S. 64

4) Ders., a.a.O., S. 62

scheinkredite wesentlich niedriger liegen als die der Obligationen.¹⁾ Mit diesem Hinweis ergibt sich hinsichtlich der Kreditkonditionen im Versicherungskredit im großen und ganzen eine starke Abhängigkeit von dem reinen Kapitalmarktkredit, der im folgenden Kapital zu untersuchen sein wird.

Insoweit läßt sich nur sagen, daß die Versicherungsunternehmen ihrerseits keine unterschiedliche Behandlung ihrer Kreditnehmer in Perioden restriktiver Geldpolitik vornehmen, indem sie keine bewußte Umverteilung ihres Kreditangebots vornehmen zugunsten irgendwelcher Unternehmensgrößenklassen. Dennoch ergibt sich de facto eine Umverteilung in der Kreditnehmerstruktur, worauf eine kurze Bemerkung in einem Geschäftsbericht 1966 hinweist:

"Die erhöhte Beteiligung am Schuldscheindarlehen ... beruht ausschließlich auf der gegenüber dem Vorjahr verstärkten Aufnahme von Schuldscheinen durch die Chemie-Großunternehmen. Alle anderen Industrie-Unternehmen hielten sich dagegen wegen der hohen Zinssätze mit der Aufnahme von Schuldscheindarlehen ... zurück."²⁾ Diese Bemerkung deutet auf eine Verschiebung der Kreditnehmerstruktur zugunsten der Großunternehmen hin, die jedoch nicht Angebots- sondern nachfragebedingt ist.

Bei den Hypotheken-, Grundschuld- und Rentenschuldforderungen der Versicherungsgesellschaften ergeben sich in den jährlichen Zuwachsraten noch etwas ausgeprägtere Abhängigkeiten von den geldpolitischen Maßnahmen, jedenfalls läßt sich jeweils für den Übergang der expansiven Perioden von 1958 auf 1959 und für 1964 auf 1965

1) Vgl. dazu den zahlenmäßigen Kostenvergleich bei H. Rittershausen, Methoden der industriellen Fremdfinanzierung, in: Schmolders G. und Rittershausen, H.: Moderne Industriefinanzierung, Essen 1959

2) Geschäftsbericht des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungs- und Bausparwesen, 1966, S. 19

und 1966 ein starkes Ansteigen in den jährlichen Zuwachsbeträgen feststellen. Für die Periode von 1956 ist diese Abhängigkeit jedoch nicht gegeben.

Hinsichtlich der Wertpapieranlagen der Versicherungsgesellschaften ergibt sich insbesondere bei den Lebensversicherungsgesellschaften in den jährlichen Zuwachsraten jeweils beim Übergang von expansiven zu restriktiven Perioden ein entgegengesetzter Zusammenhang: In Perioden restriktiver Geldpolitik sinken die Zuwachsraten, in den expansiven steigen sie. Dieses läßt sich sowohl für die Periode von 1956 wie die von 1960 und in sehr ausgeprägtem Maß für die letzte von 1965 und 1966 feststellen.

Es findet also bei den Anlagen der Versicherungsgesellschaften - ähnlich wie bei den Großbanken - in Perioden restriktiver Geldpolitik eine Umverteilung zugunsten der Kreditgewährung statt, die sich allerdings nicht auf den Schuldscheinkredit sondern nur auf den Hypothekenkredit auswirkt. Eine Erklärung hierfür kann in der unterschiedlichen Absicherung der beiden Kreditarten gesehen werden. Während sowohl die Hypothekenkredite wie auch die festverzinslichen Wertpapiere grundrechtlich abgesichert sind, haften die Schuldner aus einem Schuldscheindarlehen nur nach Maßgabe eines ordentlichen Kaufmanns für die Rückzahlung der Kreditbeträge.¹⁾ Dementsprechend ist für die Ausweitung des Schuldscheinkredits "durch die Kontrolle des Versicherungsaufsichtsamtes eine gewisse Bremse gegeben."²⁾ Deshalb kommt ein Austausch der Wertpapieranlageart wohl nur mit den Hypothekenforderungen in Betracht.

Die Frage, ob sich aus der Ausweitung der Hypothekenkredite der Versicherungsgesellschaften in restriktiven

1) Vgl. W. Schneider, Das Revolvingsystem und die deutschen Banken, in: Österr. Bank Archiv, 1960, Nr. 7, S. 175

2) Derselbe, a.a.O., S. 181

Perioden Diskriminierungen ergeben, hängt nicht zuletzt von den Kreditkonditionen ab. Für diese Kreditart in ihrer Gesamtheit ist jedoch zu beachten, daß sie nur für einen ganz bestimmten Wirtschaftssektor von Bedeutung ist, nämlich den Wohnungsbau.

Im Jahre 1966 hatten 89,5 % der Hypotheken-, Grundschuld- und Rentenschuldforderungen Wohngrundstücke als Beleihungsobjekt, während nur 7,5 % - im Jahre 1965 waren es 7,7 % - auf gewerblich genutzte Grundstücke entfielen.¹⁾ Für die insgesamt von dieser Kreditart ausgehenden selektiven Wirkungen für diesen Wirtschaftssektor, sei auf die Ausführungen im folgenden Teil hingewiesen.²⁾ An dieser Stelle kann nur die Frage untersucht werden, ob sich hinsichtlich der Unternehmensgrößenklassen aus dieser Kreditart unterschiedliche Wirkungen ergeben.

Obwohl genauere Auskünfte über die Kreditnehmerstruktur der Hypothekenkredite weder aus den entsprechenden Geschäftsberichten des Bundesaufsichtsamts für das Versicherungswesen hervorgeht, noch von den Versicherungsgesellschaften selbst zu erfahren war, kann die Frage doch aus zwei Gründen verneint werden. Zum einen werden die Hypothekenkredite der Versicherungsgesellschaften zum großen Teil von den Sparkassen und den Bausparkassen an die Kreditnehmer geleitet, und es konnten jedenfalls hinsichtlich der Sparkassen generell keine Diskriminierungen festgestellt werden, zum anderen- und das scheint bedeutungsvoller zu sein - gilt die Untersuchung nur den Unternehmensgrößenklassen, nicht den großen oder kleinen privaten Bauherren. Insofern meinen wir, den geringen Anteil an gewerblich genutztem Hypothekenkredit der Versicherungsgesellschaften vernachlässigen zu können.

1) Vgl. Geschäftsbericht des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungs- und Bausparwesen, 1966, S. 20

2) Vgl. Dritter Teil, B) II. 4., Seite 304 ff.

c) Der Kapitalmarktkredit

Unter Kapitalmarktkredit soll hier lediglich der Kredit verstanden werden, der durch Emissionen von Obligationen am organisierten Kapitalmarkt aufgenommen wird. Dieser Kapitalmarktkredit steht ausschließlich den Großunternehmen offen, da die Emissionskosten so hoch sind, daß für Einzelemissionen unter mehreren Mill. DM diese Kreditart zu teuer wäre.¹⁾

Wie weit sich aus dieser Tatsache unterschiedliche indirekte Wirkungen der Geldpolitik besonders in restriktiven Perioden ergeben, hängt davon ab, ob der Kapitalmarktkredit hinsichtlich des Kreditvolumens und der Kreditkonditionen entsprechend dem Bankenkredit vergleichbarer Laufzeit reagiert. In diesem Fall würde sich zu der speziellen Zugangsmöglichkeit einiger Großunternehmen zum Kapitalmarktkredit in Perioden restriktiver Geldpolitik keine Besserstellung gegenüber den kleineren Unternehmen ergeben. Es kommt also auf die Reaktionen des Kapitalmarktes auf die geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank an.

Eine direkte Eingriffsmöglichkeit der Bundesbank auf dem Kapitalmarkt besteht in der Bundesrepublik Deutschland nicht. Dennoch könnte eine indirekte Beeinflussung erfolgen. Dieser mögliche Zusammenhang ist in der Literatur wiederholt dargestellt worden und soll hier nicht erneut Gegenstand einer Erörterung sein.²⁾

Hier soll allein der tatsächlich erkennbare Zusammenhang dargestellt werden. Dabei wird vom jährlichen Net-

1) Vgl. H. Rittershausen, Industrielle ... a.a.O., S. 249 f.

2) Vgl. Schneider, Erich, Einführung in die Wirtschaftstheorie, III. Teil, Tübingen 1965, S. 96 ff.; J.M. Keynes, Vom Gelde, Kap. 37, II, S. 582 ff.; Goudefroy, E.: Kapitalmarkt, Liquidität und Zinssenkung, in: Blätter für das Genossenschaftswesen, 1959, S. 39 ff.; Spiethoff, B.: Die Wechselwirkung von Geld- und Kapitalmarktzinsen, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 1953, S. 138 ff.

to-Absatz festverzinslicher Industrie-Obligationen ausgegangen werden. Leider stehen nicht für den gesamten Beobachtungszeitraum nach 1948 die jeweiligen Kurswerte des Netto-Absatzes zur Verfügung, ein Wert, der wohl geeigneter zu sein scheint, als der nominale Absatzwert, da es hier letztlich auf die real zur Verfügung gestellten Kreditbeträge ankommt.

Neben den Industrieobligationen sind insbesondere in den letzten Jahren Wandelschuldverschreibungen wieder stärker zur Industriefinanzierung herangezogen worden. Bei dieser Finanzierungsart ist nicht von vorneherein ersichtlich, ob es sich zu einem späteren Zeitpunkt einmal um Eigen- oder Fremdkapital handeln wird, da nicht vorauszusehen ist, in welcher Weise der Inhaber dieser Papiere von seinem Wahlrecht Gebrauch machen wird. Im großen und ganzen liegt bei der Wandelschuldverschreibung der Bezug zum Fremdkapital näher als der zum Eigenkapital. Da auch die Statistiken der Bundesbank die Obligationen und Wandelschuldverschreibungen in einer Summe ausweisen, soll auch hier auf eine weitergehende Unterscheidung verzichtet werden.

Tabelle 31 siehe Seite 173

Der Einfluß der Geldpolitik auf das jährliche Netto-Absatz-Volumen der Industrie-Obligationen und Wandelschuldverschreibungen ist unverkennbar. Noch stärker tritt er zutage, wenn auf die durchschnittlichen monatlichen Netto-Absatz-Werte zurückgegriffen wird, womit die Ungenauigkeiten einer jährlichen Betrachtung beseitigt werden.

Tabelle 32 siehe Seite 174

In der Expansionsperiode von Mai 1952 bis Juli 1955 lag der durchschnittliche monatliche Netto-Absatz bei 36,6 Mill. DM, sank in den restriktiven Monaten zwischen Juli 1955 und September 1956 auf 27,1 geringfügig, stieg dann aber stark in der expansiven Periode von 1956/59

Tabelle 31: Jährlicher Netto-Absatz von Industrie-
Obligationen und Wandelschuldverschrei-
bungen ¹⁾

Jahr	Betrag in Mill DM
1948 2.Halbj.	10,0
1949	95,7
1950	53,2
1951	61,7
1952	129,5
1953	396,2
1954	788,5
1955	427,3
1956	553,0
1957	909,7
1958	1.632,1
1959	901,6
1960	- 376,4
1961	100,5
1962	591,6
1963	343,2
1964	334,1
1965	363,2
1966	1,2
1967	892,0

auf 102,3 Mill. DM pro Monat, sank in der restriktiven Periode absolut auf - 29,8 Mill. DM, das heißt, es überwogen die Tilgungen die Neu-Emissionen beträchtlich. Dagegen stieg der Netto-Absatz in der Expansionsperiode von 1961/64 auf 28,7 Mill. DM, um in der folgenden restriktiven Periode von 1965/66 wieder auf 10,7 Mill. DM monatlich abzusinken. Im Jahr 1967 war dagegen wieder

1) Monatsberichte der Bundesbank, a.a.O., Diverse Jahrgänge

Tabelle 32: Monatliche Veränderungen im Netto-Absatz
von Industrie-Obligationen und Wandel-
schuldverschreibungen, bezogen auf die ein-
zelnen Perioden der Geldpolitik¹⁾

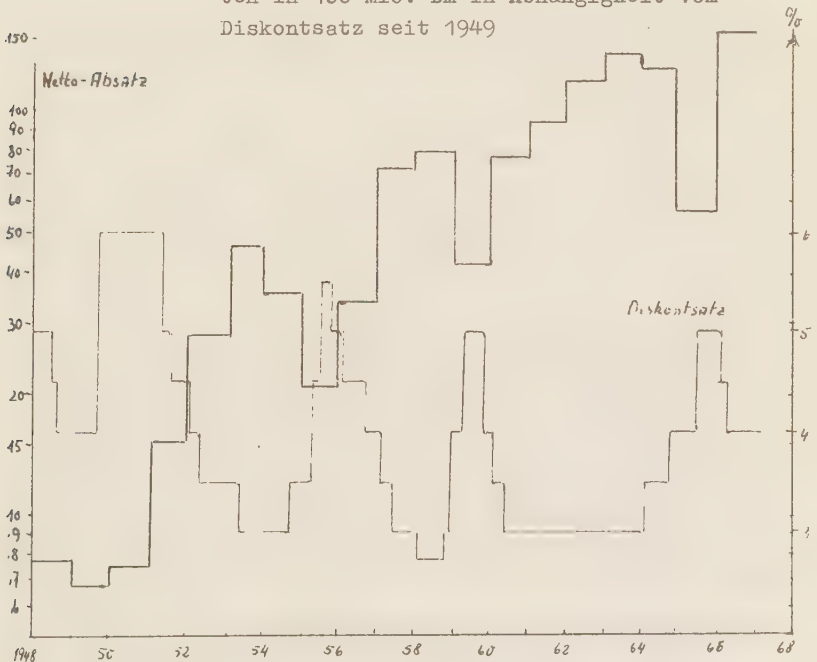
Periode	Betrag in Mill DM
Zweite Expansionsperiode	
Mai 1952	36,3
Juli 1955	
Dritte Restriktionsperiode	
Juli 1955	27,1
Sept. 1956	
Dritte Expansionsperiode	
Sept. 1956	102,3
Sept. 1959	
Vierte Restriktionsperiode	
Sept. 1959	- 29,8
Nov. 1960	
Vierte Expansionsperiode	
Nov. 1960	28,7
Jan. 1965	
Fünfte Restriktionsperiode	
Jan. 1965	10,7
Dez. 1966	
Fünfte Expansionsperiode	
Dez. 1966	73,5
Dez. 1967	

1) Monatsberichte der Bundesbank, a.a.O., diverse Jahrgänge

ein starker Anstieg des Netto-Absatzes von Industrie-Obligationen auf 73,5 Mill. DM festzustellen.

Dieser enge Zusammenhang zwischen geldpolitischen Maßnahmen und Kapitalmarktkredit läßt sich besonders anschaulich an einer graphischen Gegenüberstellung von Diskontsatz als zentralem geldpolitischem Instrument und dem gesamten Netto-Absatzvolumen von festverzinslichen Wertpapieren inländischer Emittenten erkennen. Bei der folgenden Darstellung wurde der Absatz der festverzinslichen Wertpapiere in logarithmischem Maßstab dargestellt, um in den frühen 50er Jahren noch erkennbare Schwankungen zu haben, ohne in den 60er Jahren zu übermäßigen Steigerungen zu kommen.

Schaubild 11: Jährlicher Netto-Absatz von festverzinslichen Wertpapieren inländischer Emittenten in 100 Mio. DM in Abhängigkeit vom Diskontsatz seit 1949



Mit geradezu erstaunlicher Regelmäßigkeit zeigt sich in dieser Graphik, daß Perioden mit hohem Diskontsatzniveau mit niedrigem jährlichem Netto-Absatzvolumen von Industrie-Obligationen gekoppelt sind.

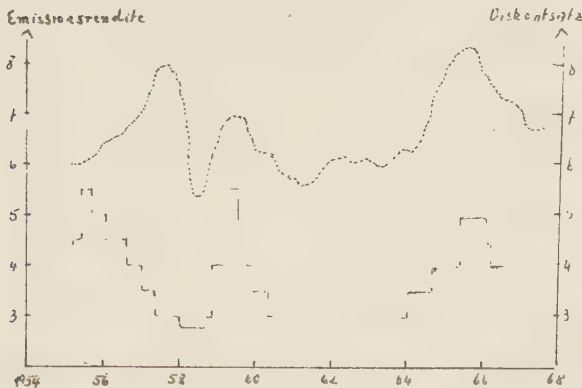
Ein ähnlicher Einfluß der geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank war lediglich bei der Entwicklung des langfristigen Kreditvolumens der Großbanken festgestellt worden. Offenbar bestehen zwischen diesen beiden Kreditarten starke Ähnlichkeiten, die zum einen in dem Kredit selbst liegen, die aber auch in der relativ homogenen Kreditnehmerstruktur zu suchen sind. Beide Kreditarten werden im wesentlichen von Großunternehmen in Anspruch genommen.

Bei dem langfristigen Großbanken-Kredit hatten sie sich als sehr zinsempfindlich erwiesen. Es ist also zu vermuten, daß auch der Kapitalmarktkredit in seinen Konditionen vom Diskontsatz abhängig ist und in gleichem Maß mit diesem schwankt, so daß die Nachfrage nach dem Kapitalmarktkredit durch die steigenden Zinssätze reduziert wird.

Der Zusammenhang zwischen der Emissionsrendite und dem Diskontsatz läßt sich nicht lückenlos bis zum Jahr 1948 zurückverfolgen, da die Statistiken nicht genügend detailliert vorliegen. Zudem ist eine Untersuchung über die Zinsentwicklung am Kapitalmarkt vor 1955 sehr problematisch, denn vor der Großen Steuerreform¹⁾ haben die diversen dirigistischen Eingriffe der Regierung das Marktgeschehen so stark beherrscht, daß von einer freien Preisbildung auf dem Kapitalmarkt nicht gesprochen werden kann. Erst seit dem 1. Jan. 1955 kann man von einem freien Kapitalmarkt sprechen, auf welchem sich die kreditpolitischen Maßnahmen der Bundesbank neben den anderen zinsbestimmenden Einflußfaktoren ungehindert auswirken können.

1) Vgl. Gesetz zur Neuordnung von Steuern vom 16.12. 1954, BGBl. I, S. 373

Schaubild 12: Zusammenhang zwischen Diskontsatz und Emissions-Rendite von Industrie-Obligationen¹⁾



Wenn hier Diskontsatz und Kapitalmarktrendite einander gegenübergestellt werden, so ist das nicht in dem Sinn zu verstehen, daß der Diskontsatz einen direkten Einfluß auf die Emissions- oder durchschnittliche Rendite ausübt. Vielmehr wurde wieder wie bisher der Diskontsatz als Indikator für die Gesamtheit der geldpolitischen Maßnahmen genommen. Um so mehr ist der offensichtliche Zusammenhang dieser beiden Zinssätze bemerkenswert.

Das Durchschlagen der geldpolitischen Maßnahmen auf den Kapitalmarktzins ist aus dem, an früherer Stelle dieser Arbeit bereits behandelten, Verhalten der Banken und Versicherungen gegenüber den Maßnahmen der Bundesbank unmittelbar zu erklären: In Perioden restriktiver Geldpolitik, die in der Regel mit einer Liquiditätsverknappung der Banken verbunden ist, verringern sowohl die Banken als auch die Versicherungen ihre Wertpapieranla-

1) Monatsberichte der Bundesbank, a.a.O., April 1968, S. 93 und für die Jahre von 1955 - 1959: Norddeutsche Kreditbank AG, "Wirtschaft und Börse", 1961, S. 6

gekauft. Da für 1963 festgestellt werden konnte, daß die Kreditinstitute 31 % der neu emittierten festverzinslichen Wertpapiere gekauft hatten, - dieser Anteil entspricht auch etwa dem der vorhergehenden Jahre -¹⁾ muß die Einschränkung der Anlagekäufe fast unmittelbar zu einer Kurssenkung und damit zu einer Zinserhöhung der festverzinslichen Wertpapiere führen.

Somit geht der Einfluß der restriktiven Geldpolitik auf den Kapitalmarkt nicht von der Diskontveränderung sondern von den liquiditätsverknappenden Maßnahmen aus.²⁾ Diese Wirkungen können im Zusammenhang mit Diskontsatzveränderungen noch verstärkt und beschleunigt werden, wenn diesonstigen Wertpapierkäufer in der Diskonterhöhung ein Signal für weitere restriktive Maßnahmen der Bundesbank sehen. Damit ist die Erwartung weiterer Kurssenkungen verbunden, die ebenfalls zu einer augenblicklichen Zurückhaltung in den Anlagekäufen führt. Somit stehen Geldpolitik und Kapitalmarktkredit in einem sehr engen Zusammenhang, ohne daß die Bundesbank direkt auf diesem Sektor interveniert.

Angesichts dieser Tatsache erscheint der Kapitalmarktkredit für die daran teilhabenden Großunternehmen in Perioden restriktiver Geldpolitik zu keiner wesentlichen Besserstellung zu führen. Man wird natürlich einwenden können, daß es etwas anderes ist, ob Unternehmen sich bei der Kreditaufnahme aus eigenem Antrieb zurückhalten, da die Zinskonditionen zu schlecht geworden sind oder ob sie den gewünschten Kredit einfach nicht erhalten können. Im Ergebnis liegen die beiden Wirkungen jedoch nicht weit auseinander, denn oberhalb einer bestimmten Grenze im langfristigen Sollzins kann die Kreditnachfrage ebenso abgeschnitten werden wie wenn

1) Vgl. Der neue "Rekord" am deutschen Rentenmarkt, "Der Langfristige Kredit", 1964, S. 97

2) Auf diesen Zusammenhang weist auch der oben zitierte Aufsatz auf Seite 97 hin.

das Kreditangebot rationiert worden wäre; denn bei dem Kapitalmarktkredit gibt es keine gleitenden Zinssätze, und eine Unternehmung, die in Perioden hoher Zinssätze einen langfristigen Kredit aufgenommen hätte, würde in der mit Sicherheit folgenden expansiven Periode unter erheblichen Wettbewerbsnachteilen zu leiden haben. So gesehen scheint die Ausweichsmöglichkeit der Großunternehmen auf den Kapitalmarktkredit zu keiner indirekten diskriminierenden Wirkung zu Lasten der kleineren Unternehmen zu führen.

d) Der öffentliche Kredit

Die öffentlichen Finanzierungshilfen des Bundes und der Länder haben seit 1949 ein beachtliches Ausmaß angenommen. Es wurden bis zum 31. Dez. 1961 Kredite und Zuschüsse in Höhe von rund 6 Mrd. DM vom Bund und von den Ländern noch einmal 1,3 Mrd. DM bereitgestellt, so daß seit 1949 Kredite und Zuschüsse in Höhe von 7,3 Mrd. DM und Bürgschaften in Höhe von rund 2 Mrd. DM an den gewerblichen Mittelstand und die freien Berufe gewährt wurden.¹⁾

Im Zusammenhang mit der vorliegenden Untersuchung ergibt sich die Frage, ob bestimmte Unternehmensgrößenklassen besonders in Perioden restriktiver Geldpolitik durch die diversen öffentlichen Kredithilfen eine gewisse Ausweichsmöglichkeit haben und somit den gestiegenen Zinskosten oder dem ungenügenden Kreditvolumen entgehen können.

Bei der fast unübersehbaren Fülle der einzelnen öffentlichen Kreditprogramme²⁾ ist es nicht möglich, hier ei-

1) Vgl. die genaue Aufstellung der öffentlichen Kredite, Zuschüsse und Bürgschaften per 31.12.1961, in: Kreditversorgung der kleineren und mittleren Betriebe in der Wirtschaft, Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, Drucksache IV/1444, Tab. 14

2) Vgl. Sonderheft der Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, "Die Kredithilfen des Bundes und der Länder an die gewerbliche Wirtschaft", Ausgabe 1962

ne erschöpfende Darstellung zu geben. Da aber die weit-
aus überwiegende Anzahl der Kredithilfen an so speziel-
le Voraussetzungen geknüpft ist, daß hierfür von vorne-
herein nur ein sehr kleiner Personenkreis in Betracht
kommt, wie zum Beispiel Vertriebene, Flüchtlinge, Kriegs-
sachgeschädigte, Ansässige in Zonenrandgebieten, können
diese Programme außer Betracht bleiben. Hier können nur
generelle Ausweichmöglichkeiten für ganze Unternehmens-
größenzklassen von Interesse sein.

Zu dieser wichtigen Gruppe zählen die verschiedenen
Kreditgarantiegemeinschaften des Handwerks, des Handels,
des Hotel- und Gaststättengewerbes, der mittelständi-
schen Industrie und des Straßenverkehrsgewerbes. Diese
Kreditgarantiegemeinschaften gewähren jedoch keinen di-
rekten Kredit an die mittelständischen Unternehmen,
vielmehr verbessern sie nur die Kreditfähigkeit der be-
treffenden Unternehmen am freien Kreditmarkt, indem sie
für Kredite bis zu 80 % des Betrages eine Ausfallbürg-
schaft leisten können.¹⁾

Im Hinblick auf die Geldpolitik, insbesondere auf die
Perioden restriktiver Geldpolitik, haben die Kreditga-
rantiegemeinschaften insofern eine Bedeutung, als die
kreditgewährenden Institute ihre Anforderungen an die
Bonität der Schuldner anheben könnten, und somit die in
expansiven Perioden noch kreditfähigen Unternehmen nun
zu nicht mehr kreditfähigen Unternehmen würden. Hier
könnte es sich vor allem um die kleineren Unternehmen
handeln. In diesem Fall müßten die den Kreditgarantie-
gemeinschaften zur Bewilligung vorgelegten Anträge auf
Gewährung eines Bürgschaftskredits in Perioden restri-
ktiver Geldpolitik sowohl der Zahl nach als auch dem Be-
trag nach stark ansteigen.

1) Vgl. Einzelheiten: Deutscher Bundestag, 4. Wahlpe-
riode, Drucksache IV/1444, S. 13

Die Untersuchung läßt sich nur exemplarisch an dem Beispiel von Hamburg durchführen, da für die übrigen Regionen keine entsprechenden Angaben zu erhalten waren.

Tabelle 33: Entwicklung der Bürgschaftskredite in Hamburg seit 1955¹⁾

Jahr	Vorgelegte Anträge		Bewilligte Anträge		Bewill. in % d.Vorgel.
	Zahl	Betrag	Zahl	Betrag	
1955	161	2.666	93	1.340	50,2
1956	85	2.561	59	1.301	50,8
1957	79	2.420	48	1.415	58,4
1958	75	2.129	52	1.289	60,5
1959	70	1.805	51	1.230	68,1
1960	83	2.014	69	1.542	76,5
1961	88	2.439	74	1.824	74,7
1962	96	2.937	79	1.967	66,9
1963	116	3.495	81	2.292	65,5
1964	148	5.070	107	3.452	68,0
1965	123	4.471	90	3.152	70,4
1966	63	2.585	44	1.599	61,8

Aus der Tabelle ergibt sich weder ein Ansteigen der zur Bewilligung vorgelegten Anträge noch ein Ansteigen der Ablehnungsquote in den restriktiven Perioden gegenüber den expansiven, eher ist das Gegenteil der Fall: Sowohl 1956 wie auch 1960 und 1965/66 ist im Vergleich zu den benachbarten Perioden eher ein Sinken der Anträge als ein Steigen zu beobachten. Auch die relative Zahl der Bewilligungen zu den eingegangenen Anträgen steigt eher als daß sie fällt. Hieraus kann ein besonderer Kreditnachfragedruck nicht abgeleitet werden seitens der mittelständischen Unternehmen.

1) Bericht der Handelskammer Hamburg, diverse Jahrgänge bis einschl. 1967

Es liegen keine Hinweise dafür vor, daß die Kreditgarantiegemeinschaften in den Perioden restriktiver Geldpolitik durch ein strengeres Vorauswahlverfahren Anträge, die keine Chance zur Genehmigung haben, vorher aussortieren und nicht in die Statistik mit aufnehmen. Insofern muß angenommen werden, die Zahlen gäben die Realität richtig wieder.

Das Ergebnis kann nur so interpretiert werden, daß offenbar die Kreditinstitute, die sich besonders dem mittelständischen Kreditgeschäft widmen, ihre Anforderungen an die Bonität der Kreditnehmer in Perioden restriktiver Perioden nicht steigern, so daß kein zusätzlicher Bedarf für Kreditgarantien dieser Unternehmensgrößenklasse gegeben zu sein scheint.

Dabei sei als Randbemerkung eingefügt, daß das Verlangen nach öffentlichen Kreditgarantien bei Großunternehmen in der letzten restriktiven Periode offensichtlich größer gewesen ist, sofern man die Vorgänge um die Firma Krupp, Essen, als typisch ansehen darf.

Wichtiger als die Bürgschaftskredite ist jedoch eine weitere Gruppe öffentlicher Kreditprogramme, die Adenauer als "Wettbewerbskredite" bezeichnet.¹⁾ Dieser Ausdruck scheint berechtigt, da sie einer wesentlich größeren Kreditnehmergruppe zur Verfügung stehen und hier dem freien Wettbewerb mit den übrigen Krediten unterliegen. Die Kredite werden von der Kreditanstalt für Wiederaufbau - KfW - als Treuhänderin des Bundes über Privatbanken, Sparkassen und Girozentralen den Unternehmen zugeleitet. Diesen Instituten bleibt in der Regel auch die Bewilligung des Einzelkredits überlassen. Dennoch sind diese Kredite nicht bereits in der bisherigen Erörterung bei den einzelnen Kreditinstituts-

1) Vgl. Paul Adenauer, Mittelständische Investitionsfinanzierung in der sozialen Marktwirtschaft, Münster 1961, S. 118

gruppen erfaßt, da sie von den Instituten nicht als eigene Ausleihungen behandelt werden, sondern unter "durchlaufenden Krediten" ausgewiesen werden. Daher ist es berechtigt, diese Kredite gesondert zu behandeln. Sie stellen auch insofern eine Besonderheit dar, als die Refinanzierungsmittel der Kreditanstalt für Wiederaufbau zum Teil auf dem organisierten Kapitalmarkt aufgenommen wurden, zum Teil aber auch aus öffentlichen Mitteln stammen, so daß sich nur eine teilweise Abhängigkeit vom Kapitalmarktzins ergibt.¹⁾ Im einzelnen entwickelte sich das Kreditvolumen der KfW wie folgt:

Tabelle 34:²⁾

Jahr	Zugesagte Investitionskredite der KfW in Mill. DM				
	gesamt	Handel	%	Handwerk Kleingewerbe	%
1958	1.003,8	5,5	0,5	99,4	9,9
1959	1.553,7	53,4	3,4	68,8	4,4
1960	1.004,6	44,9	4,4	65,0	6,4
1961	751,8	34,5	4,5	28,0	3,7
1962	557,7	27,4	4,9	33,3	5,9
1963	909,3	42,6	4,6	72,0	7,9
1964	895,9	53,8	6,0	118,2	13,2
1965	1.028,6	55,5	5,4	122,9	11,9
1966	926,3	26,7	2,9	74,1	8,0

Wenn auch die Kreditanstalt für Wiederaufbau insbesondere der Finanzierung des gewerblichen Mittelstandes dienen sollte,³⁾ und sie daher verpflichtet ist, 40 % des gesamten Kreditvolumens auf Einzelkredite bis zu

1) Vgl. Einzelheiten: P. Adenauer, Mittelständische Investitionsfinanzierung ..., a.a.O., S. 120 ff.

2) Geschäftsberichte der KfW, diverse Jahrgänge

3) Vgl. Adenauer, Mittelständische Investitionsfinanzierung ..., a.a.O., S. 119

einem Betrag von 35.000,- DM zu verteilen, zeigt doch die branchenmäßige Verteilung der Kredite, daß der darüber hinausgehende Kreditanteil den großen Unternehmen vornehmlich im Montansektor zugeflossen ist. Mangels einer Aufteilung der gesamten Kreditsumme auf krediteinzelbeträge in größenmäßiger Staffelung muß daher der Handel und das Handwerk mit Kleingewerbe in etwas problematischer Weise als Indikator für das Verhalten gegenüber den kleinen Unternehmen angesehen werden.

Die Statistik über die zugesagten Investitionskredite zeigt zwar erhebliche jährliche Schwankungen, die jedoch kaum mit den geldpolitischen Perioden in Verbindung zu stehen scheinen. Erreichte das Kreditvolumen im Jahre 1959 mit über 1,5 Mrd. DM ein Maximum, so sank dieses bis 1962 auf 500 Mill. DM ab und stieg bis 1965 wieder auf über 1 Mrd. DM an. Erst für das Jahr 1966 gibt der entsprechende Geschäftsbericht einen Hinweis auf den Grund des Rückgangs: "weil die Situation am Kapitalmarkt uns die Aufstockung der ERP-Programme für die mittelständische gewerbliche Wirtschaft nicht mehr in so hohem Umfang wie im Vorjahr erlaubte."¹⁾

Von diesem Rückgang wurde in besonders starkem Maße der Handel - der Kreditanteil ging von 5,4 auf 2,9 % zurück - und das Handwerk und Kleingewerbe - der Anteil sank von 11,9 % auf 8,0 % - betroffen. Gleichzeitig erlaubt ein Hinweis in dem Geschäftsbericht über die Nachfragemach Krediten auf diesem Sektor einen Einblick in die zum Teil unbefriedigende Kreditsituation im Jahr 1966: "Leider war es ... nicht möglich, allen Bewerbern, deren Anträge den Anforderungen der Programmrichtlinien entsprachen, Darlehen zu bewilligen; Kredite konnten vielmehr nur denjenigen Antragstellern gegeben werden, die eigene Mittel über einen längeren Zeitraum hinweg bei einem Kreditinstitut angespart hatten."²⁾

1) Geschäftsbericht der KfW 1966, S. 89

2) Geschäftsbericht der KfW 1966, S. 94

Insgesamt gesehen scheint hinsichtlich des Kreditvolumens der KfW ein diskriminierendes Verhalten nicht ganz ausgeschlossen werden zu können. Der Hinweis auf die Nachfragesituation nach Krediten der KfW kann jedoch nicht zugleich auf die Gesamtnachfrage bezogen werden, da die Zinskonditionen dieser Kredite für die damalige Periode außerordentlich günstig lagen.

Während der expansiven Periode von 1961 bis 1964 lag der Zinssatz für Investitionskredite bei 5 % p.a. und wurde erst im Laufe des Jahres 1966 auf 6 % p.a. heraufgesetzt.¹⁾ Dieser Satz galt ohne Rücksicht auf die Größe des Kreditbetrages auch in der restriktiven Periode ohne Unterschied. Von dieser Seite her gesehen fand also keine unterschiedliche Behandlung der Kreditnehmer nach Größenklassen statt.

Angesichts so günstiger Zinskonditionen wirkt die Umverteilung des Kreditvolumens zuungunsten des Handels und des Handwerks besonders stark diskriminierend. Die gesamtwirtschaftlichen Wirkungen, die von dieser unterschiedlichen Kreditentwicklung bei der KfW ausgehen können, sollen bei dem relativ geringen Gewicht dieses Instituts im Rahmen der gesamten langfristigen Finanzierung des gewerblichen Mittelstandes nicht überbewertet werden. Ein entgegengesetztes Verhalten der KfW bei ihrer Kreditrationierung wäre wünschenswert gewesen, hätte jedoch insgesamt gesehen die Kreditsituation des gewerblichen Mittelstandes nicht wesentlich verbessert.

Im Gegensatz hierzu spielen die Kreditbeziehungen der Nichtbanken untereinander eine unvergleichlich größere Rolle.

1) Vgl. Geschäftsbericht der KfW 1966, S. 90

e) Der Lieferantenkredit

In der Literatur hat der Lieferantenkredit trotz seiner großen Bedeutung für die Finanzierung des Warenverkehrs bisher wenig Aufmerksamkeit gefunden. Allenfalls im Zusammenhang mit den Finanzierungskosten wurden Untersuchungen veröffentlicht, die sich insbesondere mit der alternativen Kostenbelastung des Kreditnehmers eines Lieferantenkredits oder kurzfristigen Bankkredits befaßten.¹⁾ Weniger wurde dem Lieferantenkreditvolumen systematisch nachgegangen, was wohl an der fast unüberwindlichen Schwierigkeit in der Erfassung der effektiven Kreditgewährung bei der Absatzfinanzierung scheiterte. Lediglich kurz vor dem zweiten Weltkrieg wurden zu diesem Thema einige Untersuchungen veröffentlicht, so zum Beispiel die von Flesse und Kruse.²⁾

Auf Erörterungen des Wesens und der Arten des Lieferantenkredits soll hier verzichtet werden, es soll nur hinsichtlich der Erfassung des Lieferantenkredits auf ein Problem hingewiesen werden: Das Lieferantenkreditvolumen läßt sich nicht aus der Addition der Bilanzpositionen "Forderung oder Verbindlichkeiten aus Warenlieferungen und Leistungen" gewinnen, abgesehen von der großen Anzahl von nicht veröffentlichten Bilanzen, vielmehr findet ein großer Teil des Lieferantenkredits auch in dem Wechselobligo seinen Niederschlag. Dabei ist jedoch nicht der Gesamtbestand maßgebend, sondern nur der Teil, der einem echten Warengeschäft entspringt. Die Finanzwechsel müßten wieder ausgegliedert werden, was angesichts der bestehenden Bilanzgliederungsvorschriften nicht möglich ist.

-
- 1) Vgl. insbesondere: Oswald Hahn, Der Skonto in der Wirtschaftspraxis, Frankfurt 1962;
Dempewolf, G., Lieferantenkredit oder Bankkredit?, in: Finanzierungshandbuch von H. Janberg, Wiesbaden 1964
 - 2) Vgl. Flesse, G., Die Finanzierung des Einzelhandels, Leipzig 1937
Kruse, A., Lieferantenkredit und gewerblicher Mittelstand, in: ZfhF 1938, S. 530

Im Rahmen der vorliegenden Untersuchung geht es hinsichtlich des Lieferantenkredits konkret um die Frage, ob das Kreditvolumen in Perioden restriktiver Geldpolitik ausgedehnt wird oder nicht. Eine derartige Feststellung ließe gleichzeitig einen Einblick in die Nachfragesituation der Nichtbanzen nach Krediten zu; denn würde der Lieferantenkredit in Perioden restriktiver Geldpolitik ausgedehnt, wäre dies ein Hinweis dafür, daß Bankkredit offenbar nur in ungenügendem Maß zur Verfügung steht. Eine Änderung der Zahlungsgewohnheiten aus anderen Gründen kann wohl in einem derartigen Fall ausgeschlossen werden. Dann wäre weiter zu prüfen, ob kleine Unternehmen in besonderem Ausmaß Lieferantenkredite in Anspruch nehmen, mehr als dies bei Großunternehmen der Fall ist.

Einerseits ist denkbar, daß in Perioden restriktiver Geldpolitik die Großunternehmen von dem ihnen zur Verfügung stehenden Liquiditätsspielraum im Wege der Lieferantenkreditgewährung einen Teil an ihre Kunden weiterreichen, um nicht im leistungswirtschaftlichen Bereich Absatzeinbußen hinnehmen zu müssen. Zum anderen ist auch denkbar, daß die Großunternehmen aufgrund ihrer großen Markt-Machtposition eine etwaige bei ihnen auftretende Liquiditätsenge auf die kleineren Vorlieferanten abwälzen, indem sie ihrerseits längere Einkaufsziele durchzusetzen versuchen.

In der angelsächsischen Literatur sind einige Ansätze vorhanden, die diese Probleme einer Klärung näher gebracht haben. Zunächst hat sich der Radcliffe-Report mit dieser Frage befaßt.¹⁾ Er gelangte zu der Ansicht, daß der Handelskredit eine erhebliche Elastizität den Unternehmen im Hinblick auf die Bemühungen der Notenbank, die Liquidität zu verringern, gewähre. Dieses sei vor allem deshalb der Fall, weil "trade credit is so

1) Vgl. Report of the Committee on the Working of the Monetary System, a.a.O., S. 102 ff.

large in relation to bank credit that a comparatively small lengthening of trade credit would normally offset quite a large proportionate reduction in bank credit."¹⁾

Ohne der Frage einer eventuellen Diskriminierung bestimmter Unternehmensgrößenklassen nachzugehen, die von dem Lieferantenkredit in Perioden restriktiver Geldpolitik ausgehen könnten, wird aber doch festgestellt, daß der Handelskredit für die kleineren Firmen von größerer Bedeutung ist als für die größeren. Das gleiche gelte für junge und stark expandierende kleine Unternehmen.²⁾

Insgesamt läßt sich aus den Ausführungen für das hier gestellte Problem eine eindeutige Antwort nicht gewinnen, da nicht geklärt werden konnte, ob in Perioden restriktiver Geldpolitik die großen Unternehmen den Lieferantenkredit an die kleineren Unternehmen ausdehnten oder nicht.

Auch aus den Untersuchungen von Brechling und Lipsey³⁾ über die Zusammenhänge von Geldpolitik und Lieferantenkredit läßt sich die konkrete Fragestellung nicht beantworten. Sie gelangen zwar aufgrund empirischer Untersuchungen zu der Ansicht, daß jeweils in Perioden restriktiver Geldpolitik der Lieferantenkredit ausgedehnt werde, aber über die Verteilung des Kreditvolumens auf die Unternehmensgrößenklassen sind keine konkreten Angaben enthalten.

Im Gegensatz zu den bisher genannten Untersuchungen gelangt White⁴⁾ zu der Ansicht, daß der Einfluß des Lie-

1) Report of the Committee ..., a.a.O., S. 103

2) Vgl. Report of the Committee ..., a.a.O., S. 105

3) Vgl. F.P.R. Brechling und R.G. Lipsey, Trade Credit and Monetary Policy. "The Economic Journal", Vol. LXXIII, 1963, S. 618 ff.

4) Vgl. W.H. White, Trade Credit and Monetary Policy: A Reconciliation. "The Economic Journal", Vol. LXXIV, 1964, S. 938

ferantenkredits auf die Wirksamkeit der Geldpolitik nur von geringer Bedeutung sei. Sollte sich diese These als richtig erweisen, so wird man wohl davon ausgehen können, daß vom Lieferantenkredit keine diskriminierenden Wirkungen auf die Unternehmensgrößenklassen ausgehen, da in diesem Fall auch eine Umverteilung des Lieferantenkreditvolumens in Perioden restriktiver Geldpolitik zugunsten einer bestimmten Größenklasse nicht stattfindet.

Bevor nicht eine umfassende empirische Untersuchung über die Entwicklung der Kreditströme zwischen den Unternehmen im Zeitablauf durchgeführt worden ist, muß die "Wirkung der Lieferantenkredite in Zeiten restriktiver Geldpolitik vorläufig als offen angesehen werden."¹⁾

Um auf dem wichtigen Gebiet des Lieferantenkredits nicht vollständig auf Aussagen verzichten zu müssen, sei zumindest versuchsweise eine Klärung des Problems angestrebt.

Die empirische Untersuchung ist jedoch ohne eine umfassende Befragung fast nicht durchführbar, da nur die Aktiengesellschaften ihre Bilanzen veröffentlichen, während insbesondere die kleinen Unternehmen keinen Einblick in ihre Bilanzen gewähren. Mangels anderer Informationen muß daher lediglich auf eine Veröffentlichung des Einzelhandelsverbandes und eine kleinere Befragung des IfO-Instituts Bezug genommen werden. Die Bedeutung des Lieferantenkredits im Einzelhandel zeigt die folgende Tabelle: Tabelle 35 siehe Seite 179

Da die Angaben für die folgenden Jahre nicht zu erhalten waren, läßt sich aus diesen Zahlen noch keine Aussage hinsichtlich des Verhaltens in den geldpolitischen Perioden machen. Insgesamt läßt sich nur eine Tendenz

1) E. Dürr, Wirkungsanalyse, a.a.O., S. 324

Tabelle 35: Bilanzpositionen des Einzelhandels in Prozenten der Bilanzsumme, jeweils am Ende des Jahres¹⁾

Positionen	1954	1955	1956	1957	1958	1959
Forderungen aus Warenlieferungen und Leistungen	10,0	9,8	9,6	9,4	9,2	8,9
Schulden aus Warenlieferungen und Leistungen	22,3	20,7	19,7	18,8	17,6	15,8
Schuldwechsel	4,2	3,9	4,1	4,4	3,7	3,3
Sonstige kurzfristige Schulden	8,0	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5
Fremdkapital	50,8	49,1	49,2	49,3	48,2	45,9

zum Abbau der Lieferantenverbindlichkeiten feststellen, womit allerdings auch eine Reduzierung der Außenstände einhergeht.

Für die übrigen Wirtschaftszweige ergab eine Auswertung der Bilanzen von 2.051 Aktiengesellschaften für 1956 ein hohes Übergewicht der Waren- und Akzeptschulden über die kurzfristigen Bankschulden.

Tabelle 36:²⁾

Wirtschaftszweig	Verhältnis von Waren- und Akzeptschulden zu kurzfristigen Bankschulden
Bergbau, Steine, Erden, Energiewirtschaft	3,2 : 1
Eisen- und Metallerzeugung	2,2 : 1
Verarbeitendes Gewerbe	2,0 : 1
dar.: Textilindustrie	2,3 : 1
Bekleidungsgewerbe	1,5 : 1
Handel	6,2 : 1
dar.: Großhandel	7,5 : 1
Einzelhandel	8,1 : 1

1) Hauptgemeinschaft des deutschen Einzelhandels, 14. Arbeitsbericht, 1961, S. 151

2) Fußnote siehe Seite 191

Für den Handel ist demnach die Abhängigkeit vom Lieferantenkredit von allen übrigen Branchen bei weitem am stärksten. Deshalb soll gerade für diesen Sektor eine weitergehende Untersuchung der Entwicklung des Handelskreditvolumens im Zeitablauf vorgenommen werden.

Der Bezug zu den einzelnen Perioden der Geldpolitik läßt sich im Zeitablauf jedoch nur für die Aktiengesellschaften herstellen, der wegen der großen Bedeutung des Lieferantenkredits im Großhandel zunächst für diesen Sektor gesucht werden soll.

Schaubild 13 siehe Seite 192.

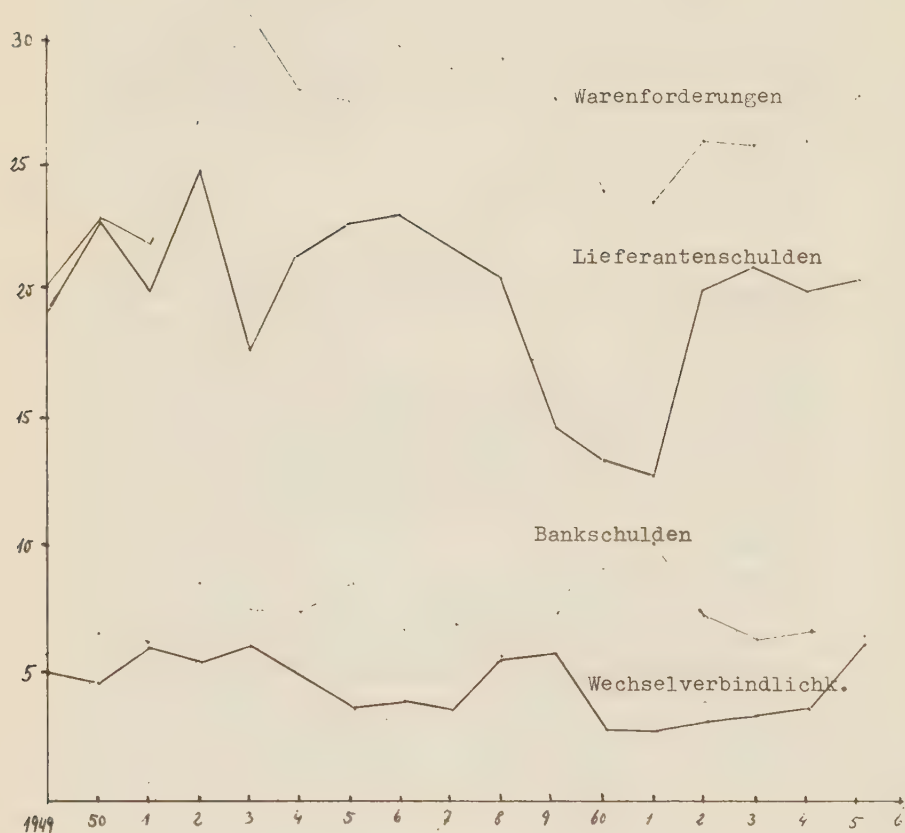
Die Entwicklung der Lieferantenschulden und Warenforderungen als Prozentsatz des Gesamtkapitals zeigen einen verhältnismäßig parallelen Verlauf, das bedeutet, immer wenn die Verbindlichkeiten aus Warenlieferungen und Leistungen steigen, erhöhen sich auch die Warenforderungen. Es ist also nicht so, daß der Großhandel zu bestimmten Zeiten eine zusätzliche Rolle als kreditgewährende oder kreditnehmende Gruppe übernimmt.

Der Bezug der beiden Entwicklungskurven auf die einzelnen Perioden der Geldpolitik ist nicht ganz eindeutig, es sieht aber doch so aus, als ob jeweils in Perioden restriktiver Geldpolitik die Kreditbeziehungen zwischen den Unternehmen - soweit sie im Großhandelsbereich ihren Niederschlag finden - ausgedehnt würden. Sowohl für die restriktive Periode Anfang und Mitte der 50er Jahre ist diese relative Ausweitung zu beobachten, nicht je-

2) Fußnote von Seite 190:

Janberg, H., Finanzierung durch Lieferantenkredit oder Bankkredit?, "Der Betrieb", Jg. 11, H. 51/52, 1958, S. 1425

Schaubild 13: Kurzfristige Forderungen und Verbindlichkeiten der Aktiengesellschaften des Großhandels in Prozenten des Gesamtkapitals¹⁾



1) Statistisches Bundesamt, Reihe: Statistik der Bundesrepublik Deutschland, Bd. 104, S. 27 ff.; Bd. 131, S. 37 ff.; Bd. 180, S. 27 ff.; Bd. 204, S. 25 ff.; Bd. 250, S. 17 ff.; Bd. 266, S. 17 ff.; sowie für die Jahre nach 1961: Fachserie C, Reihe 2, Unterteil I

doch für diejenige von 1959/60. Hier sanken die Handelskreditanteile, wenn auch mit einer abgeschwächten sinkenden Tendenz. Für den Beginn der letzten restriktiven Periode läßt sich wiederum ein Ansteigen des Handelskredits beobachten - für die folgenden Jahre liegen noch keine Angaben vor -.

Für den Großhandelssektor scheint also in Perioden restriktiver Geldpolitik in der Ausdehnung der Handelskreditbeziehungen sowohl zur Lieferer- als auch zur Abnehmerseite hin eine Ausweichmöglichkeit zu den restriktiven Maßnahmen der Bundesbank gegeben zu sein. Zumindest für den Großhandelssektor werden damit die Untersuchungen von Brechling und Lipsey bestätigt, womit die Frage nach den hieraus möglicherweise resultierenden diskriminierenden Wirkungen in bezug auf die Unternehmensgrößenklassen akut wird.

Für die Analyse des Problems sind zwei Fragestellungen gesondert zu behandeln. Zum einen ist zu prüfen, auf welche Unternehmensgrößenklassen vornehmlich der Lieferantenkredit verteilt ist und ob diese auch an der Ausweitung insbesondere beteiligt waren, zum anderen müssen die Konditionen des gewährten Kredits untersucht werden.

Der erste Teil der Frage läßt sich aufgrund der vorliegenden Untersuchungen wohl eindeutig dahingehend beantworten, daß die kleineren Unternehmen in wesentlich größerem Ausmaß auf den Lieferantenkredit zurückgreifen. Zu diesem Ergebnis gelangt für die 30er Jahre Kruse: "Die größere Verschuldung der kleineren Unternehmen - mit Lieferantenkredit, der Verf. - ist ganz allgemein bei allen Zweigen zu finden, sowohl beim Einzelhandel als auch beim Handwerk und im Gaststättengewerbe."¹⁾

Auch Beckermann kommt zu der Ansicht, daß vor allem der

1) A. Kruse, Lieferantenkredit ..., a.a.O., S. 537

kleine Handwerksbetrieb "in Unkenntnis der betriebswirtschaftlichen Zusammenhänge den einfach zu handhabenden Lieferantenkredit dem - nur nach Erfüllung bestimmter Formalitäten und unter Offenlegung der wirtschaftlichen Verhältnisse - zu erlangenden Bankkredit vorzieht."¹⁾

Daß es vor allem in der letzten restriktiven Periode wieder die kleinen Unternehmen sind, die auf den Lieferantenkredit ausweichen, geht aus einer Umfrage des IfO-Instituts hervor: "Rund $\frac{1}{4}$ der meldenden Firmen aus Groß- und Einzelhandel haben verstärkt auf die teuerste Finanzierungsquelle, den Lieferantenkredit, zurückgegriffen, und zwar die umsatzschwächeren häufiger als die umsatzstärkeren."²⁾

Damit kann wohl als gesichert angesehen werden, daß die Ausweitung des Lieferantenkredits in restriktiven Perioden insbesondere den kleinen Unternehmen zugute kommt. Der zweite Teil der Fragestellung hinsichtlich der Kreditkonditionen zielt auf die mit der Erhöhung des Lieferantenkredits verbundenen Diskriminierungen hin. Zum einen kann man der Ansicht zuneigen, daß gerade in der Ausweitung des Lieferantenkredits zugunsten der kleineren Unternehmen für diese Gruppen eine Umgehung der restriktiven geldpolitischen Maßnahmen gesehen werden kann, andererseits wird der Lieferantenkredit im allgemeinen als sehr teuer bezeichnet,³⁾ wodurch bei einer Ausweitung eine verschlechterte Rentabilität die Folge sein müßte.

Bei den diversen Veröffentlichungen über die Frage der Kosten des Lieferantenkredits wird unseres Erachtens

1) Th. Beckermann, Kreditbedarf und Finanzierungsfragen im Handwerk, in: Bl.f.G., 1966, Nr. 23, S. 366

2) IfO-Schnelldienst, 12. Dez. 1966, A 5

3) Vgl. H. Janberg, Finanzierung durch Lieferantenkredit oder Bankkredit?, a.a.O., S. 1426

nach zu viel Gewicht auf die sich rein rechnerisch ergebende Kostenbelastung durch den Lieferantenkredit anstelle einer Barzahlung, möglicherweise mit Hilfe von Bankkrediten, gelegt. Es wird dabei aber außer acht gelassen, daß der Lieferantenkredit sich in der Praxis wesentlich verbilligt, indem die Schuldner auch nach Ablauf des gewährten Zahlungszieles noch nicht zahlen und das eingeräumte Zahlungsziel zum Teil um ein halbes Jahr überschreiten,¹⁾ ohne daß eine gesonderte Berechnung von Verzugszinsen vorgenommen wird.

Eine Untersuchung von Batzer und Laumer²⁾ weist für den langfristigen Lieferantenkredit im Großhandel, der insbesondere langjährigen Kunden als Einrichtungs- und Modernisierungsdarlehen eingeräumt wird, auf die Tatsache hin, daß dieser Kredit sogar unter den vergleichbaren Konditionen der Kreditinstitute liegt.

Ohne eine genaue Information über die tatsächliche kostenmäßige Belastung des Lieferantenkredits insbesondere in den restriktiven Perioden der Geldpolitik, läßt sich daher die Frage der diskriminierenden Wirkungen, die von der Ausweitung dieser Kreditart auf die kleineren Unternehmen ausgehen, nicht eindeutig beantworten.

Sofern jedoch - wie das beim Großhandel der Fall zu sein scheint - das Handelskreditvolumen sowohl auf der Aktivseite wie auch auf der Passivseite der Bilanz in gleichem Umfang ausgedehnt wird, und auch die Kreditkonditionen nach beiden Seiten hin gleich sind, so wird man zu der Ansicht gelangen müssen, daß in der Ausweitung des Lieferantenkredits zugunsten der kleineren Unternehmen in Perioden restriktiver Geldpolitik eine

1) Dem Verfasser stehen hierzu Unterlagen aus der Futtermittelbranche zur Verfügung.

2) Vgl. E. Batzer und H. Laumer, Unternehmenspolitik und Erscheinungsbild des Großhandels in der modernen Wirtschaft, IfO-Institut für Wirtschaftsforschung, München 1966

echte Ausweichsmöglichkeit dieser Gruppe auf die Maßnahmen der Bundesbank besteht. Damit werden die bisher schon als gering bezeichneten ungleichmäßigen Wirkungen der Geldpolitik zugunsten der großen Unternehmen noch weiter abgeschwächt.

Hiermit sei der Katalog der Ausweichsmöglichkeiten der Unternehmensgrößenklassen innerhalb einer nationalen Volkswirtschaft abgeschlossen. Im großen und ganzen herrscht der Eindruck vor, daß diese beschränkt sind, jedenfalls so beschränkt, als daß man hier unterschiedliche indirekte Wirkungen der Geldpolitik befürchten müßte. Es erhebt sich aber die Frage, ob die Ausweichmöglichkeiten auf den Auslandskredit nicht zu derartigen unterschiedlichen Wirkungen führen müssen.

f) Der Auslandskredit

Die Kapitalaufnahme inländischer Unternehmen im Ausland hat erst seit 1959 Bedeutung erlangt, da vorher der private Kapitalverkehr mit dem Ausland noch den strengen devisenrechtlichen Bestimmungen unterworfen war. Seit der Liberalisierung des Kapitalverkehrs nahmen die Auslandsverbindlichkeiten der inländischen Unternehmen einen derartigen Umfang an, daß man dieser Kreditquelle im Rahmen einer geldpolitischen Untersuchung erhebliche Bedeutung zumessen muß.

Wie weit der Auslandskredit geeignet ist, unterschiedliche indirekte Wirkungen der Geldpolitik auf die inländischen Unternehmensgrößenklassen hervorzurufen, hängt davon ab, in welchem Umfang die Unternehmen unterschiedlicher Größe Zugang zum Auslandskredit haben und zu welchen Konditionen er gewährt wird. Sind die Kreditkonditionen des Auslandskredits in der restriktiven Periode günstiger als diese im Inland sind, und sind einige Unternehmensgrößenklassen von dieser Kreditquelle ausgeschlossen, so müssen vom Auslandskredit diskri-

minierende Wirkungen ausgehen. Derartige Wirkungen werden von Leis behauptet, wenn er sagt, "daß heute Großunternehmen in der Lage sind, sich den Folgen der Restriktionspolitik, nämlich dem teuren Zins und knappen Kredit, teilweise zu entziehen, indem sie Kredit im Ausland aufnehmen."¹⁾

Die gesamten Verbindlichkeiten inländischer Unternehmen gegenüber dem Ausland sind im einzelnen nur schwer zu ermitteln. Verhältnismäßig genaue Angaben liegen lediglich über die kurzfristigen Auslandsforderungen und Verbindlichkeiten seit 1962 vor, während die statistische Erfassung der mittel- und langfristigen Auslandsverbindlichkeiten nur sehr unvollständig ist.²⁾

Insgesamt werden die Verbindlichkeiten der im Inland ansässigen Unternehmen - ohne Kreditinstitute - für Ende September 1966 mit etwa 22 1/2 Mrd. DM angegeben.³⁾

Im Hinblick auf die Ausweichhandlungen der Unternehmen auf die geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank sind jedoch die kurzfristigen Auslandskredite von besonderem Interesse, da sich in ihnen gerade das momentane Umgehen bestimmter inländischer Kreditengpässe dokumentiert.

Tabelle 37 siehe Seite 198

Aus Tabelle 37 läßt sich deutlich die starke Abhängigkeit der kurzfristigen Kreditaufnahmen im Ausland von der inländischen Geldpolitik ablesen: Während in der expansiven Periode von 1962 bis 1964 die durchschnittliche jährliche Zunahme der kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten 11,7 % betrug, stieg diese in den beiden restriktiven Jahren auf durchschnittlich 50,7 % an,

1) Josef Leis, Aspekte der Kreditentwicklung, in: Sparkasse, Heft 15, 1.8.1967, S. 238

2) Vgl. Monatsberichte der Bundesbank, a.a.O., 1966, Nov., Jg. 11, S. 2

3) Vgl. Monatsberichte der Bundesbank, a.a.O., 1966, Nov., S. 3

Tabelle 37: Kurzfristige Verbindlichkeiten inländischer Nichtbanken gegenüber dem Ausland. Nur sog. "Finanzkredite", also Kredite ohne Verbindlichkeiten auf Grund in Anspruch genommener Zahlungsziele bzw. empfangene Vorauszahlungen im Waren- und Leistungsverkehr¹⁾

Jahr/Mon.	von ausländischen Banken	von ausländischen Nichtbanken	insgesamt
1962	1.361	872	2.233
1963	1.143	1.129	2.272
1964	1.253	1.503	2.756
1965	2.642	1.211	3.853
1966 März	3.204	1.164	4.368
Juni	3.359	1.492	4.851
Sept.	3.848	1.784	5.632
Dez.	3.644	1.907	5.551
1967 März	4.032	2.518	6.550
Juni	3.420	2.837	6.257
Sept.	2.887	2.919	5.906
Dez.	2.228	2.299	4.527
1968 März	2.445	2.209	4.654

während sie im Jahre 1967 sogar absolut um 18,7 % abnahm. Dazu bemerkt die Bundesbank in einer Spezialuntersuchung, "daß die inländischen Unternehmen bestrebt waren, der Geld- und Kreditverknappung in der Bundesrepublik, die nicht zuletzt auf die Defizite der deutschen Zahlungsbilanz zurückging, nach Möglichkeit durch Mittelaufnahme im Ausland zu begegnen."²⁾

1) Monatsberichte der Bundesbank, a.a.O., Jan. 1968, S. 125; April 1968, S. 113

2) Monatsberichte der Bundesbank, a.a.O., Nov. 1966, S. 5

Die langfristigen Auslandsverbindlichkeiten konnten nicht direkt ermittelt werden, sie wurde "im wesentlichen durch Kumulation von Salden aus den Umsatzmeldungen zum Kapitalverkehr mit dem Ausland"¹⁾ ermittelt und in der nachstehenden Tabelle aufgezeichnet:

Tabelle 38: Langfristige Auslandskredite und Darlehen
an inländische Wirtschaftsunternehmen
in Mrd. DM²⁾

<u>Jahr</u>	<u>Betrag</u>
1961	1,1
1962	1,5
1963	2,2
1964	3,2
1965	3,9
1966 Sept.	4,8

Bei den langfristigen Kreditendes Auslands an inländische Wirtschaftsunternehmen ist schwer zu entscheiden, ob hier ein Einfluß der Geldpolitik, jedenfalls soweit es das Jahr 1966 betrifft, gegeben ist oder nicht. Im großen und ganzen scheint es sich mehr um einen langfristigen Trend als um geldpolitische Einflüsse zu handeln, wiewohl die beiden Faktoren auch kumulativ gewirkt haben können. Zumindest wirkt die restriktive Geldpolitik auf die langfristigen Auslandskredite in weit geringerem Maße stimulierend als auf die kurzfristigen.

Konkrete Angaben über die Größe der einzelnen Unternehmen, die im Ausland Kredite aufgenommen haben, liegen nicht vor. Dagegen sind die Auslandskredite nach Bran-

1) Monatsberichte der Bundesbank, a.a.O., Nov. 1966, S. 8

2) Monatsberichte der Bundesbank, a.a.O., Nov. 1966, S. 7

chen aufgeteilt, wonach der Schwerpunkt in der Maschinen- und Fahrzeugindustrie, in der Elektrotechnik, in der Mineralölverarbeitung und im Bergbau liegt, also in Branchen, in denen die Großunternehmen vorherrschend sind.¹⁾ Da es sich bei den oben genannten Krediten nur um sogenannte Finanzkredite handelt, also nicht um Verbindlichkeiten aus dem Außenhandelsgeschäft, liegt die Vermutung nahe, daß es sich ausschließlich um international bekannte Großunternehmen handelt, die Zugang zum Auslandskredit haben. Bei den kleineren und mittelgroßen Unternehmen ergeben sich für den ausländischen Kreditgeber bei der Kreditwürdigkeitsprüfung und der Überwachung der Kreditverwendung schwerwiegende Probleme, so daß bei diesen Unternehmensgrößenklassen eine Kreditgewährung nicht in Frage kommt.

Die Beantwortung der Frage nach den Kreditkonditionen der im Ausland aufgenommenen Kredite ist ebenso nur approximativ möglich. Dennoch lassen sich aufgrund der vorliegenden Statistiken begründete Vermutungen anstellen: Im wesentlichen wurden die kurzfristigen Auslandskredite Ende September 1966 von Großbritannien zu 1.474 Mill. DM, der Schweiz zu 1.161 Mill. DM und den USA zu 1.023 Mill. DM gewährt. Der Rest entfiel auf diverse europäische und außereuropäische Staaten.²⁾ In diesen Staaten entwickelte sich das Zinsniveau in der Zeit der letzten inländischen Restriktionsperiode von 1965/66 wie folgt: (Tabelle 39 siehe Seite 190)

Geht man vom Kapitalmarktzins als Anhaltspunkt für die mögliche Verzinsung der im Ausland aufgenommenen Kredite aus, so war demnach die Kreditaufnahme in der Schweiz und der USA besonders günstig, während die in Großbritannien aufgenommenen Kredite zu ungünstigeren Zins-

1) Vgl. Monatsberichte der Bundesbank, Nov. 1966, a.a.O., S. 6

2) Vgl. Monatsberichte der Bundesbank, Nov. 1966, a.a.O., S. 14

Tabelle 39: Kapitalmarktzinssätze in Großbritannien,
Schweiz und USA zwischen 1964 und 1967¹⁾

Quartal	Großbritannien	Schweiz	USA
1964 4.	6,07	4,08	4,06
1965 1.	6,48	3,96	4,17
2.	6,68	3,93	4,14
3.	6,70	3,93	4,19
4.	6,43	3,97	4,53
1966 1.	6,53	3,98	4,97
2.	6,78	4,02	4,94
3.	7,11	4,22	5,54
4.	6,81	4,43	5,35
1967 1.	6,47	4,74	4,64

sätzen aufgenommen werden konnten. Im Vergleich zu dem inländischen Zinsniveau am Kapitalmarkt ergibt sich jedoch in jedem Fall noch ein Zinsvorteil in der letzten restriktiven Periode. Inwieweit dieser "Vorteil" durch einmalige Kreditnahmekosten aufgezehrt worden ist, kann nicht beantwortet werden, da über Einzelheiten der internationalen Zinskonditionen nichts zu erfahren ist. Im allgemeinen spielen bei den Großkrediten, und um solche handelt es sich hier, diese einmaligen Kreditkosten eine untergeordnete Rolle, sofern man diese Kosten auf den gesamten Kreditbetrag verteilt.

Insgesamt muß angenommen werden, daß die großen Unternehmen, die insbesondere in der letzten Restriktionsperiode Zugang zum Auslandskredit hatten, dem stark gestiegenen inländischen Zinsniveau ausweichen konnten. Insofern waren die großen Unternehmen gegenüber den kleineren sowohl hinsichtlich der Kreditkonditionen wie

1) International Financial Statistics, Vol. XX, Nov. 1967, S. 313, 317, Washington

auch des verfügbaren Kreditvolumens in der letzten Restriktionsperiode im Vorteil. Da diese Besserstellung durch die Geldpolitik hervorgerufen wurde und nicht genereller Natur ist, muß im Hinblick auf den Auslandskredit gesagt werden, daß die globale Geldpolitik unter den einzelnen Unternehmensgrößenklassen in restriktiven Perioden zu ungleichen Wirkungen führt: Die großen Unternehmen werden in Perioden restriktiver Geldpolitik - zwar weniger durch die Banken und die sonstigen inländischen Kreditquellen - aber durch die unterschiedliche Ausweichmöglichkeit auf den Auslandskredit begünstigt.

IV. Die Ausweichmöglichkeiten der Unternehmensgrößenklassen im Bereich der Beteiligungsfinanzierung

1. Ausweichmöglichkeiten im Inland

Die Beteiligungsfinanzierung als weiterer Teilbereich der exogenen Unternehmensfinanzierung ist ein außerordentlich komplexes Problem, das in der Literatur eingehend dargestellt worden ist.¹⁾ Dennoch fehlen Statistiken über das Ausmaß der Beteiligungsfinanzierung im Zeitablauf meines Wissens nach völlig. Insofern ist eine empirisch überprüfte Aussage über die tatsächlich vorgenommenen Ausweichhandlungen der einzelnen Unternehmensgrößenklassen im Bereich der Beteiligungsfinanzie-

1) Vgl. Schmalenbach, Eugen, Die Beteiligungsfinanzierung, 8. Aufl., Köln und Opladen 1954; Bellingier, Bernhard, Langfristige Finanzierung, Wiesbaden 1964; Schulz, Reinhard, Kreditwürdigkeit und Unternehmensform, Wiesbaden 1961; Vormbaum, Herbert, Finanzierung der Betriebe, Wiesbaden 1964; Thiess, Erich, Kurz- und mittelfristige Finanzierung, Wiesbaden 1958; Deutsch, Paul, Grundlagen der Finanzierung im Rahmen der betrieblichen Finanzwirtschaft, 2. Aufl., Wiesbaden 1967

rung infolge von besonderen Schwierigkeiten im Bereich der Fremdfinanzierung sehr problematisch. Lediglich im Bereich der relativ großen Unternehmensklasse in der Rechtsform der Kapitalgesellschaft können detaillierte Aussagen gemacht werden.

Mit diesem Hinweis ist bereits angedeutet, daß die Beteiligungsfinanzierung nicht in erster Linie ein Problem der Unternehmensgrößenklasse sondern eher eines der Unternehmensform ist. Um nicht in der Literatur ausführlich Dargestelltes zu wiederholen, sei hier nur eine kurze Übersicht gegeben:

Bei der Einzelunternehmung ist die Erweiterungsfinanzierung in der Regel besonders schwierig, da zusätzliches Eigenkapital nur durch Einlagen des Inhabers aufgebracht werden kann. Damit hängt die Möglichkeit zu einer Erweiterungsfinanzierung ausschließlich von den Vermögensverhältnissen des Firmeninhabers ab. Wird im Gründungsstadium gleich das gesamte Vermögen eingesetzt, "was in der Praxis vielfach der Fall ist, ... so hat der Einzelunternehmer für die Erweiterungsfinanzierung außer der Möglichkeit, einen Teil der im Laufe der Zeit erzielten Gewinne dem Unternehmen wieder zur Verfügung zu stellen, prinzipiell keine weiteren Möglichkeiten, die Eigenkapitalbasis zu erhöhen."¹⁾ Da Privatvermögen und Firmenvermögen in der Regel identisch sind, ist eine Ausweichmöglichkeit der Einzelunternehmung in Perioden restriktiver Geldpolitik auf zusätzliches Eigenkapital nur äußerst selten gegeben. Mit zunehmender Firmengröße, die in der Regel mit einem Wandel in der Rechtsform des Unternehmens Hand in Hand geht - oder gehen sollte -²⁾ verbessert sich die Situation geringfügig.

Bei der offenen Handelsgesellschaft ist das Problem der

1) Schulz, R., Kreditwürdigkeit ..., a.a.O., S. 46

2) Vgl. hierzu die Ausführungen auf Seite 273

Eigenkapitalbeschaffung mit dem der Einzelunternehmung sehr ähnlich gelagert, nur daß die Last der Kapitalbeschaffung auf mehreren Schultern ruht. Auch hier hängt die Möglichkeit der Erweiterungsfinanzierung wieder von dem Gesamtvermögen der Gesellschafter ab, wobei die Wahrscheinlichkeit, daß wenigstens einer der Teilhaber über zusätzliche Vermögenswerte verfügt, größer ist als die bei der Einzelfirma.

Der Aufnahme neuer Teilhaber stehen meist große Schwierigkeiten im Wege, die sich aus dem Recht auf Geschäftsführung und der Haftungsbestimmung bei dieser Unternehmensform ergeben. "Für den anlagesuchenden Kapitalisten bietet die offene Handelsgesellschaft infolge der unbeschränkten, auch auf das Privatvermögen der Unternehmer ausgedehnten Haftungsbestimmungen wenig Reiz zu einer Einlage, sofern nicht gleichzeitig eine arbeitswirtschaftliche Beteiligung beabsichtigt ist."¹⁾ Daher scheint es fraglich, ob sich in einer Periode restriktiver Geldpolitik genügend anlagesuchende Unternehmer finden, die ein finanziell krankes Unternehmen stützen wollen, und die selbst das Risiko eines Konkurses mit all seinen Konsequenzen bereit wären zu tragen.

Dennoch ist die Möglichkeit solcher Beteiligungen auch in restriktiven Perioden nicht ganz von der Hand zu weisen. Der gute Start einer im September 1965 gegründeten Gesellschaft, die sich mit der Vermittlung von derartigen Beteiligungen befaßt, nämlich die "Deutsche Beteiligungsgesellschaft m.b.H., Frankfurt", beweist das lebhafteste Interesse an solchen Verbindungen. "Das Interesse der mittelständischen Wirtschaft an dieser für Deutschland neuen Form der Eigenkapitalfinanzierung hat sich in zahlreichen Beteiligungsanträgen gezeigt. Die ersten abgeschlossenen Beteiligungen lassen erken-

1) Reinhard Heracus, Kapitalbeschaffung der Unternehmensformen, Berlin - Wien 1928, S. 30

nen, daß die von der Gesellschaft gebotenen Möglichkeiten einer Partnerschaft auf Zeit die Eigenkapitalprobleme rentabler und entwicklungsfähiger Firmen unter Erhaltung der unternehmerischen Selbständigkeit lösen können." ¹⁾

Leider sind darüber hinaus beispielsweise über die Höhe der jeweiligen Beteiligungen sowie über deren Zahl und Branchenzugehörigkeit keine Angaben zu erhalten. Insbesondere wäre interessant zu erfahren, ob diese Gesellschaft eine ausgesprochene Erscheinung einer restriktiven geldpolitischen Periode ist oder ob ein generelles Bedürfnis vorliegt.

Die Kommanditgesellschaft nimmt hinsichtlich ihrer Eigenkapitalbeschaffungsmöglichkeit eine Zwischenstellung zwischen der OHG und der Kapitalgesellschaft ein. Einerseits ist der persönlich haftende Komplementär "nach seinem Haftungs- und Leistungsverhältnis dem Einzelunternehmer oder dem Partner der OHG zu vergleichen", ²⁾ andererseits ist die Stellung der Kommanditisten hinsichtlich ihrer Haftung und ihrer Geschäftsführungsbefugnisse der der Gesellschafter einer Kapitalgesellschaft angenähert. Damit entfallen bezüglich der Kommanditisten die vielfältigen Probleme, wie sie bei der OHG auftreten und man kann "auf dem Wege der kommanditistischen Beteiligung größere Kapitalien an das Unternehmen fesseln ..., ohne die Zahl der verantwortlichen Leiter zu erhöhen." ³⁾

Dennoch sind auch hier der Eigenkapitalaufnahme in Perioden restriktiver Geldpolitik verhältnismäßig enge Grenzen gesetzt, da "die Kommanditisten nur geringe Rechte haben und ihre Anteile in der Regel nur schwer

1) Deutsche Bank AG, Geschäftsbericht für das Jahr 1966, S. 23

2) Schäfer, Erich, Die Unternehmung, 6. Aufl., Köln und Opladen 1966, S. 68

3) Rieger, Wilhelm, Einführung in die Privatwirtschaftslehre, 2. Aufl., Erlangen 1959, S. 105

veräußerbar sind, was zu einer längerfristigen Bindung führt."¹⁾ Unter diesen Umständen werden Geldgeber nur sehr zögernd einer finanziell schwachen Kommanditgesellschaft in Perioden restriktiver Geldpolitik ihr Kapital zur Verfügung stellen, wenn auch gerade bei größeren Gesellschaften solche Beteiligungen zur Ausweitung der eigenen Marktposition gesucht sein werden.

Erst bei den Kapitalgesellschaften wird die Aufnahme zusätzlichen Eigenkapitals wesentlich erleichtert. Bei der Gesellschaft mit beschränkter Haftung ist das entscheidende Kriterium eben diese Beschränkung in der Haftung - nicht der Gesellschaft, sondern die der Gesellschafter auf ihre Stammeinlage. Man wird mit Recht annehmen können, daß die Gesellschafter über weitere private Vermögenswerte verfügen, die sie im Bedarfsfall der Gesellschaft zur Verfügung stellen könnten. Die begrenzte Haftung erleichtert auch die Aufnahme neuer Gesellschafter, ohne daß diesen die Pflicht zur Geschäftsführung obliegt. Dennoch sind bei der GmbH recht weitgehende Kontrollbefugnisse der geschäftsführenden Organe durch die Gesellschafterversammlung eingeräumt worden, deren Einwirkungsmöglichkeiten weit über die der Hauptversammlung der Aktiengesellschaft hinausgehen.

Diese Gesellschaftsform scheint für Beteiligungen mittelgroßer Unternehmen besonders geeignet, da sie alle Vorzüge der Aktiengesellschaften auf sich vereinigt, ohne zugleich die Nachteile der erhöhten Publizitätspflicht zu beinhalten. Insofern sind die umfangreichen Kapitalerhöhungen der Gesellschaften mit beschränkter Haftung nach dem Krieg eine folgerichtige Entwicklung dieser Gesellschaftsform.

1) Reinhard Schultz, Kreditwürdigkeit ..., a.a.O., S. 50

Tabelle 40: Kapitalerhöhungen der Gesellschaften mit beschränkter Haftung, ab 1961 ohne Kapitalerhöhungen aus Gesellschaftsmitteln¹⁾

Jahr	Kapitalerhöhungen	
	Zahl	Mill. DM
1953	785	331,4
1954	841	394,3
1955	1.118	372,7
1956	1.179	510,7
1957	1.118	547,8
1958	1.119	767,2
1959	1.171	1.442,6
1960	2.413	3.076,9
1961	2.290	2.022,5
	<u>- 715</u>	<u>- 714,1</u>
	1.585	1.308,4
1962	2.130	2.126,8
	<u>- 523</u>	<u>- 380,5</u>
	1.607	1.746,3
1963	2.263	1.815,3
	<u>- 510</u>	<u>- 504,4</u>
	1.753	1.310,9
1964	2.327	2.052,4
	<u>- 521</u>	<u>- 571,3</u>
	1.806	1.481,1
1965	2.473	2.306,4
	<u>- 530</u>	<u>- 587,3</u>
	1.943	1.519,1
1966	2.348	2.787,2
	<u>- 497</u>	<u>- 567,9</u>
	1.851	2.219,3

1) Statistisches Jahrbuch diverser Jahre unter X C, Bilanzen der Unternehmen

Läßt man die restriktive Periode von 1955/56 außer Betracht, da hier interpretierbare Veränderungen nicht festzustellen sind, so wurden im Durchschnitt der Jahre 1953 bis 1959 jährlich 1.047 Kapitalerhöhungen vorgenommen mit einem durchschnittlichen Betrag von 623,8 Mill. DM. Im restriktiven Jahr von 1960 stiegen die Kapitalerhöhungen sowohl nach der Zahl wie auch nach dem Betrag auf 2.413 Erhöhungen mit 3.076,9 Mill. DM.

In den expansiven Jahren von 1961 bis 1964 sanken die Kapitalerhöhungen auf durchschnittlich 1.687 mit einem Betrag von 1.461,6 Mill. DM, um 1965/66 wieder auf 1.897 Erhöhungen mit einem Betrag von 1.869,2 Mill. DM anzusteigen.

Es ist also in den Kapitalerhöhungen der Gesellschaften mit beschränkter Haftung eine deutliche Abhängigkeit von den geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank festzustellen. Sie deuten darauf hin, daß diese Unternehmensform durch Erhöhung des Eigenkapitals den verschärften Kreditkonditionen in Perioden restriktiver Geldpolitik ausweichen. Dennoch muß man sich vergegenwärtigen, daß die Aufnahme von Eigenkapital verglichen mit der von Fremdkapital selbst bei gleicher rechnerischer "Zinsbelastung" nicht schlechthin identisch ist, da im allgemeinen die Hereinnahme von Beteiligungskapital auch einen Verlust an Herrschaftsrechten beinhaltet.

Da in diesem Zusammenhang aber die indirekten Wirkungen der Geldpolitik nicht an den individuellen Ansprüchen der einzelnen Wirtschaftssubjekte gemessen werden soll, sondern es vielmehr auf eine etwaige Änderung der Verteilung der Produktionsfaktoren beziehungsweise den Betriebsbestand ankommt, spielen die negativen Wirkungen dieser Beteiligung keine Rolle. Es bleibt für diese Unternehmungsform im Hinblick auf die genannten Kriterien eine Bevorzugung in restriktiven geldpolitischen Perioden zu konstatieren.

Für die überwiegende Anzahl der Aktiengesellschaften ist das Problem der zusätzlichen Eigenkapitalbeschaffung mit dem der Gesellschaften mit beschränkter Haftung sehr ähnlich gelagert, es sei denn, ihre Aktien seien an den Börsen zum freien Handel zugelassen. Von den 2.508 Aktiengesellschaften, die es 1966 in der Bundesrepublik gab, hatten aber nur etwa 620 Gesellschaften ihre Aktien an der Börse eingeführt.¹⁾ Das sind nur rund ein Viertel der Aktiengesellschaften. Nur für diese ergeben sich die Besonderheiten der Eigenkapitalaufnahme über den organisierten Kapitalmarkt. Da die Zulassungsvoraussetzungen zum amtlichen Handel der Aktien an den deutschen Börsen sehr streng sind, steht nicht jeder Aktiengesellschaft der Weg zu dieser Finanzierungsquelle offen.²⁾

Selbst nach der Zulassung ist nicht in jedem Fall die Emission von "Jungen Aktien" möglich, insbesondere dann nicht, wenn die an der Börse notierten Aktien unter pari stehen, da eine unter pari-Emission nicht statthaft ist. Praktisch wird damit die Emission junger Aktien schon bei unterdurchschnittlicher Rentabilität eines Unternehmens nicht mehr möglich sein, da die in Aussicht gestellte Dividende den Absatz derartiger Papiere ziemlich unwahrscheinlich werden läßt. So wurden im Jahre 1965 über die deutschen Börsen nur insgesamt von 69 Aktiengesellschaften Kapitalerhöhungen vorgenommen.³⁾ Rund 260 Kapitalerhöhungen erfolgten demnach au-

1) Vgl. Wirtschaft und Statistik 1967, H. 3, S. 195

2) Vgl. Börsengesetz v. 1908, §§ 336 - 349; Richtlinien der Zulassungsstellen von 1935; Bundesratsbekanntmachung vom 4.7.1910 unter Berücksichtigung der VO vom 30.11.1917, der VO vom 5.11.1924 und der VO vom 4.12.1934. Darin vor allem § 4 BB: "Der Gesamtbetrag der neu zuzulassenden Wertpapiere muß wenigstens 250.000.- DM betragen." - An einigen Börsen ist der Mindestbetrag höher - Zitiert aus: Rudolf Mindner, Das kleine Börsenlexikon, München 1967, S. 34

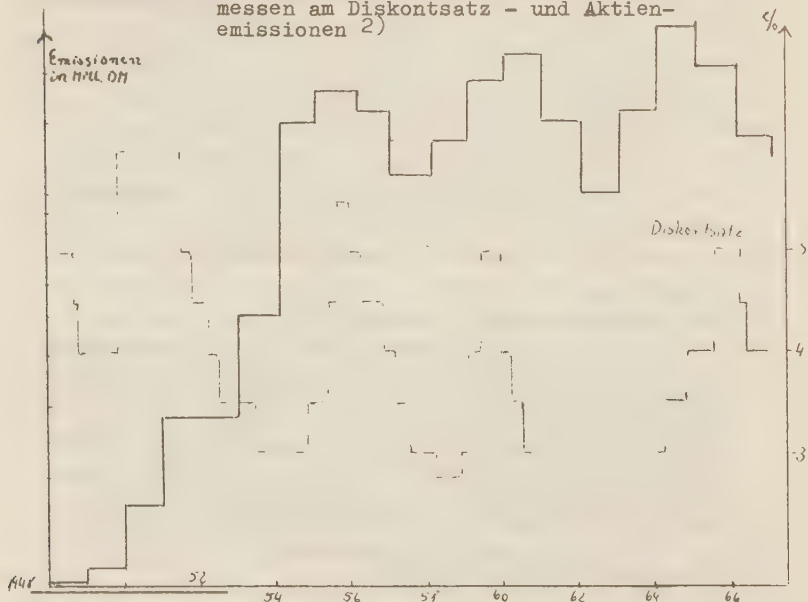
3) Vgl. Börsen- und Wirtschaftshandbuch, 103. Jg., Frankfurt 1966, S. 177/178

Berhalb des organisierten Kapitalmarktes. In diesen Zahlen sind nur die Kapitalerhöhungen berücksichtigt, die effektiv mit einer Zufuhr von Bargeld verbunden waren, die Kapitalerhöhungen aus Gesellschaftsmitteln - Kapitalberichtigungen - blieben unberücksichtigt, da es sich für die Unternehmung nur um eine formale, rechnungstechnische Maßnahme handelt.

Tabelle 41 siehe Seite 200.

In den Jahren 1954 bis 1959 erhöhten die Aktiengesellschaften ihr Eigenkapital jährlich im Durchschnitt um 1.653,4 Mill. DM. Im restriktiven Jahr dagegen stieg die Kapitalerhöhung auf 3.447,3 Mill. DM. Anschließend sank die durchschnittliche Erhöhung in den expansiven Jahren von 1961 bis 1964 auf 1.955,0 Mill. DM, um während der restriktiven Periode von 1965/66 "trotz der angespannten Lage am Kapitalmarkt"¹⁾ ihr Eigenkapital um durchschnittlich 2.952,8 Mill. DM zu erhöhen.

Schaubild 14: Abhängigkeit zwischen Geldpolitik - gemessen am Diskontsatz - und Aktienemissionen 2)



1) Wirtschaft und Statistik, 1966, Heft 3, S. 195

2) Fußnote siehe Seite 211

Tabelle 41: Kapitalerhöhungen der Aktiengesellschaften,
ab 1961 ohne Kapitalerhöhungen aus Gesellschaftsmitteln¹⁾

Jahr	Zahl	Betrag in Mill. DM
1952	118	699,5
1953	143	2.930,7
1954	173	740,6
1955	268	2.104,3
1956	264	1.813,9
1957	228	2.167,4
1958	195	1.192,8
1959	238	1.901,9
1960	626	3.447,3
1961	516	3.209,2
	<u>- 189</u>	<u>- 1.009,9</u>
	327	2.199,3
1962	370	1.920,2
	<u>- 81</u>	<u>- .131,7</u>
	289	1.788,5
1963	349	1.708,1
	<u>- 75</u>	<u>- 207,4</u>
	274	1.500,7
1964	363	2.510,5
	<u>- 62</u>	<u>- 178,9</u>
	301	2.331,6
1965	443	4.591,5
	<u>- 113</u>	<u>- 1.029,7</u>
	330	3.561,8
1966	389	2.832,4
	<u>- 101</u>	<u>- 488,5</u>
	288	2.343,9

1) Statistisches Jahrbuch diverser Jahre unter X, C,
Bilanzen der Unternehmen

2) Fußnote von Seite 210

Vgl. Angaben der Tabelle 41. Die Darstellung der Aktienemissionen wurde wieder am logarithmischen Maßstab vorgenommen, um die Veränderungen in den frühen 50er Jahren noch augenfällig werden zu lassen.

Auch bei den Aktiengesellschaften ist wieder eine starke Abhängigkeit der Emissionen von der Geldpolitik feststellbar. In Perioden restriktiver Geldpolitik weiten die Aktiengesellschaften verstärkt ihr Eigenkapital aus, um ihre Investitionen in dem gewünschten Umfang durchführen zu können. Das überrascht um so mehr, als das Kursniveau der deutschen Aktien 1965/66 sehr niedrig war, und dementsprechend auch der Emissionskurs bei fast 40 % aller Kapitalerhöhungen nur 100 % betrug.¹⁾

Bei derartig niedrigen Emissionskursen werden die Kapitalerhöhungen mit Sicherheit nicht mehr zur Umgehung der hohen Fremdkapitalzinsen vorgenommen. Die von Rittershausen vorgenommene vergleichende Rentabilitätsrechnung zwischen einer Aktienkapitalerhöhung und der Fremdkapitalaufnahme hat ergeben, daß der Emissionskurs, durch den die emittierende Gesellschaft das neue Kapital genau so billig erhält wie durch die Ausgabe von 6 %igen Industrieobligationen bei einer vorgesehenen Dividende von

Dividende:	<u>5 %</u>	<u>6 %</u>	<u>10 %</u>	<u>14 %</u>
Kurs:	176 %	210 %	345 %	481 %

betragen müßte.²⁾ Da bei sämtlichen Aktiengesellschaften, die Kapitalerhöhungen zu einem Emissionskurs von 100 % vorgenommen hatten, die Dividende über 6 % betrug, hätte der Emissionskurs selbst bei einem Obligationenzins von 7,5 % im Jahre 1966 noch über 180 % liegen müssen. Rentabilitätsmäßig waren diese Kapitalerhöhungen also ungünstiger als die Aufnahme von Fremdkapital.

Wenn dennoch "teures" Eigenkapital am Kapitalmarkt aufgenommen wurde, so ist dieses ein Hinweis auf den großen Kapitalbedarf der Unternehmungen, und daß die Mög-

1) Vgl. Börsen- und Wirtschaftshandbuch 1966, Frankfurt, S. 17

2) Rittershausen, Heinrich, Industrielle Finanzierung, a.a.O., S. 222

lichkeit, Eigenkapital zu erhalten, gerade in Perioden restriktiver Geldpolitik sehr bedeutungsvoll sein kann. Diese besondere Begünstigung, die die großen Publikums-gesellschaften in dieser Hinsicht erfahren, gilt in noch stärkerem Maße für die Aktiengesellschaften, an denen das Ausland eine maßgebliche Beteiligung besitzt.

2. Ausweichmöglichkeiten im Ausland

Seit im Jahre 1958 die privaten Kapitalströme mit dem Ausland liberalisiert worden sind, haben die Verflechtungen der Unternehmen mit dem Ausland ständig an Bedeutung gewonnen. Durch die starke "Internationalisierung" einiger Unternehmen ergibt sich eine zunehmende Unabhängigkeit von der nationalen Geldpolitik.

Hier ergibt sich die Frage, ob dieses Problem allgemeiner Natur ist, oder ob die ausländischen Beteiligungen auf bestimmte Unternehmensgrößenklassen konzentriert sind. Sofern diese Beteiligungen nur für die großen Unternehmensklassen Bedeutung haben, können durch Eigenkapitalzuflüsse aus dem Ausland Diskriminierungen indirekter Art durch die Geldpolitik vermutet werden.

Die Entwicklung der ausländischen Beteiligungen an den in Deutschland ansässigen Unternehmen läßt sich aufgrund der vorliegenden Statistiken nicht kontinuierlich zurückverfolgen. Erst für das Jahr 1960 hat das statistische Bundesamt Angaben über ausländische Beteiligungen an deutschen Aktiengesellschaften veröffentlicht und erst für 1962 über die an Gesellschaften mit beschränkter Haftung.¹⁾

Genaue Ergebnisse liegen erst seit der Erhebung der Bundesbank im Jahre 1964 vor, die sich auf die Trans-

1) Vgl. Wirtschaft und Statistik, H. 5, Mai 1961, S. 282 ff. und H. 5, Mai 1963, S. 282 ff.

aktionsmeldungen zur Zahlungsbilanzstatistik unter Rückgriff auf Geschäftsberichte und Bilanzen, Börsenprospekte, Pressenotizen und Nachschlagewerke stützt.¹⁾ Diese Untersuchung stellt die Höhe der ausländischen Kapitalbeteiligung an deutschen Unternehmen gegliedert nach Unternehmensgrößen und -formen sowie nach Branchen fest.

Dabei wurde unter "Kapital" bei Kapitalgesellschaften das Grund- oder Stammkapital, bei Personengesellschaften und Einzelfirmen die Guthaben der Eigentümer auf Kapitalkonten, bei rechtlich unselbständigen Niederlassungen und Betriebsstätten das Dotations- oder Betriebskapital verstanden.²⁾ Die Problematik dieser Begriffsbestimmung liegt in der nicht ohne weiteres gegebenen Vergleichbarkeit von Nominalkapital der Kapitalgesellschaften und den Kapitalkonten der Eigentümer von Einzelfirmen und Personengesellschaften.

"Solange jedoch - wie zur Zeit - ausländisches Kapital in Einzelfirmen und Personengesellschaften sowie in rechtlich unselbständigen Niederlassungen offenbar nur eine geringe Rolle spielt, wird das Ergebnis der vorliegenden Untersuchung durch das Fehlen eines für alle Unternehmensformen inhaltlich gleichen Kapitalbegriffs nicht sehr beeinträchtigt."³⁾

Mit diesem Hinweis ist bereits angedeutet, daß das Schwergewicht der ausländischen Beteiligungen bei den großen Aktiengesellschaften liegt. Das wird durch die Gliederung der Auslandsbeteiligungen nach Unternehmensformen verdeutlicht.

1) Vgl. Monatsberichte der Bundesbank, a.a.O., Mai 1965, S. 51 ff.

2) Vgl. Monatsberichte der Bundesbank, a.a.O., Mai 1965, S. 51

3) Monatsberichte der Bundesbank, a.a.O., Mai 1965, S. 52

Tabelle 42: Beteiligung des Auslands am Nominalkapital
von im Inland ansässigen Unternehmen Ende
1964 ¹⁾

Rechtsform der Unternehmen	Zahl der Un- ternehmen mit ausländischer Beteiligung	Ausländisches Kapital in Mill. DM	Beteiligung des Gesamt- betrages in %
AG, KGaA	357	5.591,9	48,0
GmbH	2.960	5.244,4	45,1
Einzeluntern. Personenges.	665	361,2	3,1
Niederlassungen	60	445,4	3,8
	<u>4.042</u>	<u>11.642,9</u>	<u>100,0</u>

Demnach entfielen über 93 % des gesamten ausländischen Beteiligungskapitals von insgesamt rund 11 Mrd. DM auf die Kapitalgesellschaften. Unter diesen sind es wieder besonders die großen Unternehmen, an denen ausländische Beteiligungen bestehen: "In 232 Gesellschaften, mit einem Nominalkapital von 10 Mill. DM und mehr je Gesellschaft, sind allein 9,0 Mrd. DM des gesamten ausländischen Beteiligungskapitals in Deutschland von insgesamt rund 11 Mrd. DM investiert. In 28 Großunternehmen - mit einem Nominalkapital von 100 Mio. DM und mehr je Unternehmen - beträgt die ausländische Beteiligung insgesamt 5,1 Mrd. DM." ²⁾ Damit verbleiben für die Unternehmen mit einem Nominalkapital unter 10 Mill. DM nur rund 18 % des ausländischen Beteiligungskapitals.

Die Entwicklung des ausländischen Beteiligungskapitals in der restriktiven Periode von 1965 zeigt die folgende Tabelle:

1) Monatsbericht der Bundesbank, a.a.O., Nov. 1966, S. 16

2) Monatsbericht der Bundesbank, a.a.O., Mai 1965, S. 54

Tabelle 43: Beteiligungen des Auslands am Nominalkapital von im Inland ansässigen Unternehmen
Ende 1965

Rechtsform der Unternehmen	Zahl der Unternehmen mit ausländischer Beteiligung		Ausländisches Beteiligungskapital in Mill. DM	
	1965	Veränderung gegen 1964	1965	Veränderung gegen 1964 in %
AG, KGaA	359	2	6.176,4	10,5
GmbH	3.120	160	5.950,8	13,5
Einzelges. Personenges.	681	16	352,5	- 2,4
Niederlassungen	65	5	558,1	25,3
	4.225	183	13.037,8	12,0

Im Jahre 1965 konzentrierte sich der Zuwachs der ausländischen Kapitalbeteiligung im wesentlichen auf die Kapitalgesellschaften, wobei die Beteiligung an den Aktiengesellschaften um nominal rund 600 Mill. DM stieg und die an Gesellschaften mit beschränkter Haftung um rund 700 Mill. DM, während die an Einzelgesellschaften und Personengesellschaften - wenn auch geringfügig - um 9 Mill. DM abnahm. Bei den Aktiengesellschaften handelte es sich um Kapitalerhöhungen in solchen Gesellschaften, an denen bereits ausländische Beteiligungen bestanden. Dies gilt jedoch auch für den überwiegenden Teil der Gesellschaften mit beschränkter Haftung.

An diesen Angaben zeigt sich, wie sehr gerade Großunternehmen in Perioden restriktiver Geldpolitik vom Ausland her gestützt werden, indem nicht nur Kredite gewährt werden, sondern auch zusätzliches Eigenkapital zur Verfügung gestellt wird. Der "wirkliche Wert" der zugeflossenen Auslandseinlagen dürfte insbesondere bei den Aktiengesellschaften noch wesentlich höher sein, da

hier nur das Nominalkapital untersucht wurde. Zuführungen von Eigenkapital zur Stärkung der Rücklagen wurden indes nicht berücksichtigt. Ein Hinweis in der Untersuchung der Bundesbank zeigt, daß dies zuweilen erheblichen Umfang annehmen kann. "Die einem Tochterunternehmen ... im Jahre 1965 von der ausländischen Mutter zur Verfügung gestellten Eigenmittel in Höhe von mehreren hundert Millionen DM haben sich dagegen hier - in dem Ausweis des ausländischen Beteiligungskapitals, der Verf. - nicht ausgewirkt, weil die Beträge unmittelbar den Rücklagen zugeführt und nicht zur Erhöhung des Grundkapitals verwandt wurden."¹⁾

Man wird daher annehmen müssen, daß die großen internationalen Unternehmen von den restriktiven Wirkungen der globalen Geldpolitik weitgehend unberührt bleiben. Es muß in dem Zustrom von Auslandskapital eine indirekte diskriminierende Wirkung der restriktiven Geldpolitik zugunsten der Großunternehmen gesehen werden.

V. Die Wirkungen der globalen Geldpolitik bei unterschiedlicher Kapitalstruktur der Unternehmensgrößenklassen

1. Das Verhältnis von Eigen- zu Fremdkapital

Im folgenden Abschnitt soll der Frage nachgegangen werden, ob nicht trotz relativ gleicher Behandlung der einzelnen Unternehmensgrößenklassen durch die Banken in den Perioden der Geldpolitik und einer - zugegebenermaßen nur in beschränktem Umfang wirksamen - Ausweichmöglichkeit großer Unternehmen, dennoch unterschiedliche Wirkungen von der Geldpolitik ausgehen können.

1) Monatsbericht der Bundesbank, a.a.O., Nov. 1966, S. 19

Hierbei soll von der Überlegung ausgegangen werden, daß diejenigen Unternehmensgrößenklassen weniger von den globalen geldpolitischen Maßnahmen betroffen werden, deren Eigenkapitalanteil am Gesamtkapital relativ hoch ist. Darüber hinaus dürfte die Zusammensetzung des Fremdkapitals von Bedeutung sein.

Sofern nämlich das Fremdkapital überwiegend oder ausschließlich aus Lieferantenschulden besteht, und da nur ein geringer Einfluß der Geldpolitik auf die Zahlungsgewohnheiten festgestellt werden konnte, ist eine Wirkung der Geldpolitik in weit geringerem Maße zu vermuten, als dies bei Unternehmen mit überwiegendem Anteil an Bankverbindlichkeiten der Fall ist.

Aus der Einheitswertstatistik des Statistischen Bundesamtes ist zu entnehmen, daß die kleineren Unternehmen einen wesentlich geringeren Eigenkapitalanteil am Gesamtkapital haben als die größeren Unternehmen. Seit 1953 hat sich die Situation zunächst noch weiter zu Ungunsten der kleinen Unternehmen verschlechtert.

Tabelle 44: Kapitalstruktur im eisen- und metallherstellenden und verarbeitenden Gewerbe, Anteil des Eigenkapitals an der Bilanzsumme in % ¹⁾

Einheitswertgruppe	1953	1957
bis 10.000	37,0	28,8
10.000 - 50.000	42,5	39,0
50.000 - 250.000	40,2	38,3
250.000 - 1 Mill.	46,2	41,0
1 Mill.- 5 Mill.	43,6	40,7
5 Mill.- 10 Mill.	43,9	42,1
über 10 Mill.	49,5	44,8

1) Bundesminister für Wirtschaft, Kreditversorgung der kleineren und mittleren Betriebe in der Wirtschaft, 4. Wahlperiode, Drucksache IV/1444, Tab. 3, S. 29

Im eisen- und metallherzeugenden und verarbeitenden Gewerbe ist eine eindeutige Verbindung zwischen Unternehmensgrößenklassen, gemessen am Einheitswert, und dem Eigenkapitalanteil gegeben: Mit steigender Unternehmensgröße steigt auch der Eigenkapitalanteil. In den übrigen Wirtschaftszweigen des verarbeitenden Gewerbes sind die Unterschiede im Eigenkapitalanteil der kleineren Unternehmen gegenüber den größeren Unternehmen noch deutlicher ausgeprägt:

Tabelle 45: Kapitalstruktur im verarbeitenden Gewerbe - ohne Eisen- und Metallverarbeitung -, Anteil des Eigenkapitals in % des Gesamtkapitals¹⁾

Einheitswertgruppe	1953	1957
bis 10.000	40,3	31,4
10.000 - 50.000	50,7	47,4
50.000 - 250.000	45,5	41,7
250.000 - 1 Mill.	47,4	42,7
1 Mill.- 5 Mill.	50,3	47,6
5 Mill.- 10 Mill.	53,9	51,1
über 10 Mill.	52,1	52,1

Hier läßt sich im Zeitablauf für die 50er Jahre zusätzlich zu der an sich schon schlechteren Position der kleineren Unternehmen auch noch ein relatives Abnehmen des Eigenkapitalanteils feststellen, während die großen Unternehmen keine Abnahme hinzunehmen brauchten.

Für 1960 ist eine Veränderung in der Größenklassifizierung vorgenommen worden, wodurch die Kontinuität der Darstellung gestört wird. Nach der Rechtsform der Unternehmen aufgegliedert ergibt sich folgende Kapitalstruktur.

1) Drucksache IV/1444, a.a.O., S. 29

Tabelle 46: Kapitalstruktur nach Einheitswertgruppen
und Unternehmensformen für 1960 ¹⁾

Rechtsformen	Einheitswertgruppe	Eigenkapital in %	Finanzierungsquote
Einzelunternehmen	unter 20.000	45,2	107,9
	20.000 - 100.000	52,4	105,6
	100.000 - 1 Mill.	46,7	156,2
	1 Mill. und mehr	44,3	100,2
Personengesellschaften	unter 20.000	25,8	69,5
	20.000 - 100.000	40,7	123,3
	100.000 - 1 Mill.	44,9	148,7
	1 Mill. und mehr	50,3	144,5
Körperschaften	unter 20.000	14,8	57,6
	20.000 - 100.000	20,7	82,1
	100.000 - 1 Mill.	32,4	101,6
	1 Mill. und mehr	48,2	94,1
Durchschnitt aller Rechtsformen	unter 20.000	41,1	101,7
	20.000 - 100.000	46,1	138,4
	100.000 - 1 Mill.	41,8	136,6
	1 Mill. und mehr	48,4	100,2

Für 1960 weist die Einheitswertstatistik einige für die weitere Untersuchung bemerkenswerte Einzelheiten aus. Zum einen ist die Kapitalstruktur bei den Körperschaften besonders schlecht, ohne daß es im einzelnen möglich ist, zu sagen, welche Körperschaften insbesondere den geringen Eigenkapitalanteil verursachen. Bei den Körperschaften zeigt sich auch die bisher beobachtete Tendenz, daß mit steigendem Einheitswert auch ein stei-

1) Ergebnisse der Einheitswertstatistik 1960

gender Anteil des Eigenkapitals am Gesamtkapital verbunden ist: Gleiches auf höherem Niveau läßt sich auch für die Personengesellschaften aussagen, nicht jedoch für die Einzelunternehmen. Hier wird zunächst bis zu einem Einheitswert unter 100.000,- DM der Eigenkapitalanteil verbessert, der dann mit zunehmendem Einheitswert wieder abnimmt. Dadurch ergibt sich für die Gesamtheit aller Rechtsformen bis zu einem Einheitswert von 100.000,- DM eine Verbesserung der Kapitalstruktur, bis zu 1 Mill. DM sinkt sie wieder ab, um bei den darüber liegenden Größenklassen wieder anzusteigen.

Im Hinblick auf die indirekten Wirkungen der Geldpolitik muß also vermutet werden, daß insbesondere bei den sehr kleinen Unternehmen, vor allem in der Rechtsform der Personengesellschaft und der Körperschaft in Perioden restriktiver Geldpolitik nachteilige Wirkungen auftreten. Ob diese Wirkungen tatsächlich eintreten, hängt nicht zuletzt von der Zusammensetzung des Fremdkapitals ab.

Über die Zusammensetzung des Fremdkapitals liegen keine Angaben vor. Es ist jedoch wahrscheinlich so, daß die ganz kleinen Unternehmensgrößenklassen mit einem Eigenkapitalanteil von nur weniger als 25 % so gut wie keinen Bankkredit erhalten können, da sie keine hinreichenden Sicherheiten zu bieten vermögen.

Diese Ansicht wird bestätigt durch eine Tatsache, die unglaublich klingen mag: "Von rund 550.000 Einzelhandelsbetrieben haben rund 250.000 kein Sparkassen- oder Bankkonto."¹⁾ Sofern in über der Hälfte der Einzelhandelsbetriebe noch nicht einmal ein Bankkonto vorhanden ist, ist auch nicht zu erwarten, daß diese Unternehmen irgendeinen Bankkredit erhalten. Diese Gruppe erhält

1) Hans Gundermann, Kreditprobleme des Einzelhandels aus der Sicht der Kreditinstitute, in: Sparkasse, Heft 2, 1961, S. 22

ihr Fremdkapital überwiegend in Form von Lieferantenkrediten.

Für diese Gruppe trifft dann das Befragungsergebnis des Ifo-Instituts, München, über die Wirkungen der restriktiven Geldpolitik zu. Darin hatten besonders die kleineren Unternehmen überwiegend keine Veränderungen in ihrer Kreditsituation gemeldet und dementsprechend die Frage nach der Verschlechterung der Kreditsituation verneint. "Bei den kleineren Betrieben war das häufiger der Fall als bei den größeren. Zahlreiche, vor allem kleinere und mittlere, Firmen haben ihr "Nein" mit der Anmerkung versehen, daß sie auf Bankkredit nicht oder nur in geringem Maße angewiesen und somit von den Kreditrestriktionen kaum betroffen seien."¹⁾

Die Zusammensetzung des Fremdkapitals scheint also von entscheidender Bedeutung zu sein, insbesondere das Verhältnis von kurzfristigem Bankkredit zu den Lieferantenverbindlichkeiten. Erst wenn sich erweisen sollte, daß bestimmte Unternehmensgrößenklassen in einer Periode expansiver Geldpolitik ihre Vermögensgüter überwiegend mit kurzfristigen Bankkrediten finanziert haben, ist zu erwarten, daß die nachfolgende Restriktionsperiode zu Anpassungsmaßnahmen führt.

Ein umfassender Nachweis über die Zusammensetzung des Fremdkapitals in den einzelnen Unternehmensgrößenklassen ist aus Mangel an geeigneten Statistiken nicht möglich. Um dennoch auf konkrete Aussagen nicht ganz verzichten zu müssen, sei unterstellt, daß sich Aktiengesellschaften wie Unternehmen anderer Rechtsformen gleicher Größenordnung verhalten. Diese Unterstellung ist insbesondere deshalb problematisch, weil im vorhergehenden Teil dieser Arbeit eine besondere Begünstigung der gro-

1) Ifo-Schnelldienst, Wochenberichte des Ifo-Instituts für Wirtschaftsforschung, München, 23.12.1966, A 5

Ben Aktiengesellschaften in Perioden restriktiver Geldpolitik herausgestellt wurde, dennoch wird zur Zeit kein anderer Ansatzpunkt für eine Untersuchung gesehen.

Weitere Probleme entstehen wieder in der Wahl eines geeigneten Maßstabes für die Größenklassifikation der Aktiengesellschaften. Im Hinblick auf die eingangs erwähnten Unterscheidungskriterien¹⁾ soll wieder an die absolute Höhe des gesamten Fremdkapitals angeknüpft werden. Verhältnismäßig willkürlich entstehen somit fünf Unternehmensgrößenklassen:

Klasse 1:	unter 10 Mill. DM
Klasse 2:	10 - 50 Mill. DM
Klasse 3:	50 - 100 Mill. DM
Klasse 4:	100 - 500 Mill. DM
Klasse 5:	über 500 Mill. DM

Auf den ersten Blick ist zu erkennen, daß diese Größenklassifizierung erst im letzten Drittel der bisherigen Größenklassifizierung nach der Einheitswertstatistik beginnt. Das hat seine Ursache in der mangelnden Verfügbarkeit geeigneter Bilanzen kleinerer Aktiengesellschaften. Hier mußte auf die Veröffentlichung des Instituts für Bilanzanalysen in Frankfurt zurückgegriffen werden, um nur einigermaßen nach einheitlichen Gesichtspunkten aufgegliederte Bilanzpositionen zu erhalten. Da dieses Institut als privatwirtschaftlich geführtes Unternehmen sein Interesse naturgemäß überwiegend auf größere Unternehmen lenken muß, kann die Frage nach der Zusammensetzung des Fremdkapitals der kleineren Unternehmensgrößenklassen nicht beantwortet werden.

Letztlich ergab sich noch das Problem der Auswahl geeigneter Branchen, da eine Untersuchung sämtlicher Branchen den Rahmen dieser Arbeit sprengen würde und eine

1) Vgl. die Ausführungen auf Seite 119 f.

Zusammenfassung der Ergebnisse über sämtliche Branchen hinweg Einzelheiten verwischt hätte. Ausgewählt wurden Brauereien und Mälzereien und für die größeren Klassen noch die chemische Industrie, da diese Branchen besonders wenig konjunkturempfindlich sind und somit Einflüsse von der leistungswirtschaftlichen Seite der Unternehmen auf die Finanzierung vernachlässigt werden können. Darüber hinaus ist in diesen Branchen die Größenstreuung besonders ausgeprägt bei relativ homogener Produktionsstruktur der Unternehmensgrößenklassen untereinander.

Klasse 1: Brauereien mit einem Fremdkapitalanteil
unter 10 Mill. DM

a) Reichelbräu AG, Kulmbach

Das Gesamtkapital der Reichelbräu AG entwickelte sich in den Jahren vor und während der letzten Restriktionsperiode wie folgt jeweils zum 30.9. eines Jahres:¹⁾

Passiva	1963	1964	1965	1966
Steuer, Abgaben	0,62	0,56	0,55	0,88
Warenschulden	0,35	0,13	0,33	0,36
Sonstige kurzfristige Schulden	0,25	0,34	0,38	0,41
Gesamte kurzfristige Schulden	1,22	1,03	1,26	1,65
Gesamte fremde Mittel	3,46	4,02	4,41	4,52
Gesamte eigene Mittel	4,88	5,25	5,63	6,01
Kennzahlen zur Kapitalstruktur				
Eigenmittel in % des Gesamtkapitals	58	56	56	57
Kennzahlen zur Liquidität				
Barmittel und Bankgut- haben in % der kurz- fristigen Schulden	55	86	75	42
Kennzahlen zur Ertragslage				
Jahresüberschuß in % der Eigenmittel	6,0	14,1	13,8	13,3
Netto-Investitionen und Abschreibungen				
Anlageinvestitionen	1,19	1,71	2,49	2,21
Abschreibungen in % der Investitionen	125	89	79	77
Vorratsvermögen	1,09	1,59	1,67	1,69

¹⁾ Institut für Bilanzanalysen, 13. Jg. 1967, Nr. 26/27, Gruppe 17

b) Brauerei Feldschlößchen AG Braunschweig

Die wichtigsten Positionen aus der Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung der Feldschlößchen AG zeigen vor und während der restriktiven Periode 1965/66 nachstehende Entwicklung jeweils am 30.9. eines Jahres in Mill. DM:¹⁾

Passiva	1963	1964	1965	1966
Bankschulden	0,6	-	-	-
Warenschulden	0,66	0,45	0,67	0,74
Steuerschulden	0,90	1,01	1,58	1,06
sonstige kurzfristige Schulden	0,46	0,33	0,18	0,14
Gesamte kurzfristige Schulden	2,08	1,79	2,43	1,94
Fremdmittel insgesamt	5,66	5,79	6,36	6,49
Gesamte Eigenmittel	5,21	6,58	8,35	10,20
Kennzahlen zur Kapitalstruktur				
Eigenmittel in % des Gesamtkapitals	48	53	57	61
Kennzahlen zur Liquidität				
Barmittel und Bankguthaben in % der kurzfristigen Schulden	109	118	169	213
Kennzahlen zur Ertragslage				
Jahresüberschuß in % der Eigenmittel	22	30	33	28
Netto-Investitionen und Abschreibung				
Anlageinvestitionen	1,67	2,10	1,95	3,74
Sachanlageabschreibung	2,41	2,44	2,03	2,77
Abschreibung in % der Investitionen	144	116	104	74
Vorräte	1,24	3,02	3,30	3,74

1) Institut für Bankanalysen, 13. Jg. 1967, Nr. 1/2, Gruppe 17

c) Aktienbrauerei zum Hasen, Augsburg

Die wichtigsten Positionen aus der Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung vor und während der letzten Restriktionsperiode in Mill. DM jeweils zum 30.9. des Jahres:¹⁾

Position	1963	1964	1965	1966
Bankschulden	-	-	0,94	-
Warenschulden	0,19	0,99	0,94	1,18
Sonstige kurzfristige Schulden	1,23	1,20	1,25	1,23
Gesamte kurzfristige Schulden	1,42	2,19	3,13	2,41
Fremdmittel insgesamt	5,03	6,67	7,50	7,38
Gesamte Eigenmittel	4,24	4,23	4,24	5,26
Kennzahlen zur Kapitalstruktur				
Eigenmittel in % des Gesamtkapitals	46	39	36	42
Kennzahlen zur Liquidität				
Barmittel und Bankguthaben in % der kurzfristigen Schulden	32	10	5,1	23
Kennzahlen zur Ertragslage				
Jahresüberschuß in % der Eigenmittel	7	8	8	8
Netto-Investitionen und Abschreibung				
Anlageinvestitionen	1,84	4,89	4,22	3,21
Sachanlageabschreibung	1,55	2,90	2,57	3,98
Abschreibung in % der Investitionen	84	59	61	124
Vorräte	1,83	1,61	0,87	1,73

1) Institut für Bilanzanalysen, 13. Jg. 1967, Nr. 6, Gruppe 17

Klasse 2: Brauereien mit einem Fremdkapital von 10 -
50 Mill. DM

a) Bavaria und St. Pauli-Brauerei, Hamburg

Die wichtigsten Positionen aus der Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung vor und während der letzten Restriktionsperiode; Angaben in Mill. DM jeweils zum 30.9. des Jahres:¹⁾

Position	1963	1964	1965	1966
Akzepte	0,98	2,32	3,65	3,20
Warenschulden	1,84	1,54	1,70	2,30
Steuern	2,15	2,27	2,43	2,59
Sonstige kurzfristige Schulden	5,00	4,35	3,48	2,84
Gesamte kurzfristige Schulden	11,73	12,28	13,14	12,88
Fremdmittel insgesamt	26,82	29,44	33,42	33,59
Eigene Mittel	18,66	19,21	20,06	21,57
Kennzahlen zur Kapitalstruktur				
Eigenmittel in % des Gesamtkapitals	41	39	37	39
Kennzahlen zur Liquidität				
Barmittel und Bankguthaben in % der kurzfristigen Schulden	18	7,9	6,5	6,7
Kennzahlen zur Ertragslage				
Jahresüberschuß in % der Eigenmittel	16,6	18,6	17,9	19,5
Netto-Investitionen und Abschreibung				
Anlageinvestitionen	6,00	7,84	11,07	11,20
Sachanlageabschreibung	4,94	5,83	6,33	7,67
Abschreibung in % der Investitionen	82	74	57	68
Vorräte				

1) Institut für Bilanzanalysen, 13. Jg. 1967, Nr. 19/20, Gruppe 17

b) Holsten-Brauerei, Hamburg

Die wichtigsten Positionen aus der Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung vor und während der letzten Restriktionsperiode; Angaben in Mill. DM jeweils zum 30.9. des Jahres:¹⁾

Position	1963	1964	1965	1966
Bier- und andere Steuern	3,05	3,25	3,47	3,73
Akzepte	2,40	1,74	1,24	2,88
Pfandgelder	3,07	3,02	3,42	-
Sonstige kurzfristige Schulden	3,82	4,36	4,27	4,47
Gesamte kurzfristige Schulden	15,07	16,08	16,26	15,76
Fremdmittel insgesamt	35,07	37,69	36,45	39,11
Eigene Mittel	22,30	23,52	25,03	26,36
Kennzahlen zur Kapitalstruktur				
Eigenmittel in % des Gesamtkapitals	39	38	41	40
Kennzahlen zur Liquidität				
Barmittel und Bankguthaben in % der kurzfristigen Schulden	18	13	17	20
Kennzahlen zur Ertragslage				
Jahresüberschuß in % der Eigenmittel	19,6	19,0	18,9	17,9
Netto-Investitionen und Abschreibung				
Anlageinvestitionen	11,96	11,46	9,54	12,79
Sachanlageabschreibung	8,15	8,40	10,34	10,43
Abschreibung in % der Investitionen	68	73	108	81
Vorräte				

1) Institut für Bilanzanalysen, 13. Jg. 1967, Nr. 25, Gruppe 17

c) Brauerei Robert Leicht AG, Stuttgart

Die wichtigsten Positionen aus der Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung vor und während der letzten Restriktionsperiode; Angaben in Mill. DM jeweils zum 30.9. des Jahres:¹⁾

Position	1963	1964	1965	1966
Bankschulden	0,53	-	-	5,08
Darlehen	0,66	0,42	0,40	0,50
Akzepte	-	-	-	1,19
Warenschulden	3,64	1,71	1,09	3,47
Sonstige kurzfristige Schulden	3,42	3,66	4,16	4,05
Kurzfristige Schulden insgesamt	8,25	5,79	5,65	14,29
Fremdmittel insgesamt	25,46	27,43	34,60	43,44
Eigene Mittel	18,21	19,39	22,98	27,49
Kennzahlen zur Kapitalstruktur				
Eigenmittel in % des Gesamtkapitals	42	41	40	39
Kennzahlen zur Liquidität				
Barmittel und Bankguthaben in % der kurzfristigen Schulden	3,4	4,8	8,1	0,5
Kennzahlen zur Ertragslage				
Jahresüberschuß in % der Eigenmittel	5,7	9,8	16,3	21,1
Netto-Investitionen und Abschreibung				
Anlageinvestitionen	5,03	7,57	12,60	11,69
Sachanlageabschreibung	3,85	4,11	5,93	12,57
Abschreibung in % der Investitionen	76	54	46	107
Vorräte				

1) Institut für Bilanzanalysen, 13. Jg. 1967, Nr. 26/27, Gruppe 17

Klasse 3: Brauereien mit einem Fremdkapital von 50 -
100 Mill. DM

a) Löwenbräu, München

Die wichtigsten Positionen aus der Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung vor und während der letzten Restriktionsperiode; Angaben in Mill. DM jeweils zum 30.9. des Jahres:¹⁾

Position	1963	1964	1965	1966
Akzepte	3,73	1,75	2,63	7,73
Einlagen der Wirte und Sicherheitseinlagen	1,45	1,62	1,76	1,97
Warenschulden	3,54	4,51	3,84	5,86
Sonstige kurzfristige Schulden	4,27	5,50	5,25	6,35
Kurzfristige Schulden insgesamt	12,98	13,38	13,48	21,91
Fremdmittel insgesamt	59,80	59,85	61,93	66,55
Eigene Mittel	26,61	26,87	26,28	27,81
Kennzahlen zur Kapitalstruktur				
Eigenmittel in % des Gesamtkapitals	31	31	30	29
Kennzahlen zur Liquidität				
Barmittel und Bankguthaben in % der kurzfristigen Schulden	9,7	6,5	9,5	3,1
Kennzahlen zur Ertragslage				
Jahresüberschuß in % der Eigenmittel	9,2	9,6	11,2	14,0
Netto-Investitionen und Abschreibungen				
Anlageinvestitionen	9,20	13,29	14,99	15,45
Sachanlageabschreibung	8,36	10,63	12,01	12,10
Abschreibung in % der Investitionen	91	80	80	78

1) Institut für Bilanzanalysen, 13. Jg. 1967, Nr. 25, Gruppe 17

b) Dortmunder Aktienbrauerei, Dortmund

Die wichtigsten Positionen aus der Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung vor und während der letzten Restriktionsperiode; Angaben in Mill. DM jeweils zum 30.9. des Jahres:¹⁾

Position	1963	1964	1965	1966
Bankschulden	-	-	0,02	-
Steuerschulden	4,24	4,74	4,94	4,92
Warenschulden	3,87	5,14	4,53	5,15
Pfandgelder	0,93	1,04	1,01	1,17
Sonstige kurzfristige Schulden	2,51	3,72	3,81	3,72
Gesamte kurzfristige Schulden	11,55	14,64	14,31	14,96
Fremdmittel insgesamt	39,60	40,68	45,89	52,17
Eigene Mittel	27,47	27,53	27,61	30,12
Kennzahlen zur Kapitalstruktur				
Eigenmittel in % des Gesamtkapitals	41	40	38	37
Kennzahlen zur Liquidität				
Barmittel und Bankguthaben in % der kurzfristigen Schulden	39	33	44	46
Kennzahlen zur Ertragslage				
Jahresüberschuß in % der Eigenmittel	20,1	13,6	13,7	13,9
Netto-Investitionen und Abschreibungen				
Anlageinvestitionen	7,77	12,70	14,97	13,51
Sachanlageabschreibung	8,97	10,98	12,00	12,00
Abschreibung in % der Investitionen	115	86	80	89

1) Institut für Bilanzanalysen, 13. Jg. 1967, Nr. 4/5, Gruppe 17

c) Henninger Bräu KGaA, Frankfurt

Die wichtigsten Positionen aus der Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung vor und während der letzten Restriktionsperiode; Angaben in Mill. DM jeweils zum 31.8. des Jahres:¹⁾

Position	1963	1964	1965	1966
Warenschulden	8,77	7,98	7,81	17,07
Konzernschulden	3,68	2,98	2,67	2,97
Sonstige kurzfristige Schulden	4,79	4,93	5,04	8,00
Guthaben des persönlich haftenden Gesellschafters	1,40	1,36	0,51	2,45
Gesamte kurzfristige Schulden	18,68	17,25	16,03	30,49
Fremdmittel insgesamt	69,27	69,93	72,48	87,72
Eigene Mittel	34,83	34,83	35,07	35,32
Kennzahlen zur Kapitalstruktur				
Eigenmittel in % des Gesamtkapitals	33	33	33	29
Kennzahlen zur Liquidität				
Barmittel und Bankguthaben in % der kurzfristigen Schulden	12	16,7	13	6,8
Kennzahlen zur Ertragslage				
Jahresüberschuß in % der Eigenmittel	6,4	6,4	7,1	7,8
Netto-Investitionen und Abschreibungen				
Anlageinvestitionen	13,82	11,84	19,27	26,22
Sachanlageabschreibung	12,21	11,11	12,97	18,66
Abschreibung in % der Investitionen	88	94	67	71

1) Institut für Bilanzanalysen, 13. Jg. 1967, Nr. 6, Gruppe 17

Klasse 4: Chemische Industrien mit einem Fremdkapital
von 100 - 500 Mill. DM

a) Schering AG, Berlin

Die wichtigsten Positionen aus der Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung vor und während der letzten Restriktionsperiode; Angaben in Mill. DM jeweils zum 31.12. des Jahres:¹⁾

Position	1963	1964	1965	1966
Bankschulden	7,26	5,12	16,80	10,80
Anzahlungen	0,45	0,80	0,87	0,65
Warenschulden	17,85	20,70	19,61	16,07
sonstige kurzfristige Schulden	5,47	5,16	4,69	8,18
Gesamte kurzfristige Schulden	31,03	31,78	41,97	35,70
Mittelfristige Bankschulden	20,08	24,05	25,63	17,56
Anleihen	21,30	21,22	21,15	40,90
Fremdmittel insgesamt	194,59	222,30	255,49	276,36
Grundkapital	105,00	122,00	122,00	136,00
Gesamte eigene Mittel	171,38	205,69	206,58	229,38

Kennzahlen zur Kapitalstruktur

Eigenmittel in % des Gesamtkapitals	47	48	45	45
-------------------------------------	----	----	----	----

Kennzahlen zur Liquidität

Barmittel und Bankguthaben in % der kurzfristigen Schulden	34	46	8,7	88,5
--	----	----	-----	------

Kennzahlen zur Ertragslage

Jahresüberschuß in % der Eigenmittel	13	10,6	10,7	11,8
--------------------------------------	----	------	------	------

Netto-Investitionen und Abschreibungen

Anlageinvestitionen	30,19	47,46	53,77	34,21
Sachanlageabschreibung	25,33	27,90	35,67	41,52
Abschreibung in % der Investitionen	84	59	66	121

1) Institut für Bilanzanalysen, 13. Jg. 1967, Nr. 21/22, Gruppe 9

b) Scholven Chemie AG, Gelsenkirchen-Buer

Die wichtigsten Positionen aus der Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung vor und während der letzten Restriktionsperiode; Angaben in Mill. DM jeweils zum 31.12. des Jahres:¹⁾

Position	1963	1964	1965	1966
Bankschulden	-	20,00	-	-
Akzepte	17,41	-	2,75	-
Warenschulden	37,80	30,91	34,38	55,23
Konzernschulden	51,62	55,78	61,50	72,92
sonstige kurzfristige Schulden	149,63	81,76	91,45	86,06
Gesamte kurzfristige Schulden	256,46	188,45	190,08	214,21
Langfristige Bankschulden	1,61	90,54	90,08	90,07
Gesamte langfristige Fremdmittel	84,57	168,67	170,21	232,56
Fremdmittel insgesamt	355,83	361,04	364,80	451,52
Grundkapital	120,00	120,00	165,00	165,00
Gesamte eigene Mittel	195,07	194,94	242,01	243,33
Kennzahlen zur Kapitalstruktur				
Eigenmittel in % des Gesamtkapitals	35	35	40	35
Kennzahlen zur Liquidität				
Barmittel und Bankguthaben in % der kurzfristigen Schulden	13	30	18	9
Kennzahlen zur Ertragslage				
Jahresüberschuß in % der Eigenmittel	0,7	0,0	0,9	- 0,1
Netto-Investitionen und Abschreibungen				
Anlageinvestitionen	32,32	60,33	31,14	94,38
Sachanlageabschreibungen	33,32	31,81	34,65	31,56
Abschreibung in % der Investitionen	104	53	115	34

1) Institut für Bilanzanalysen, 13. Jg. 1967, Nr. 23/24, Gruppe 9

Klasse 5: Chemische Industrien mit einem Fremdkapital-
anteil von über 500 Mill. DM

a) Badische Anilin und Soda-Fabrik AG, Ludwigshafen

Die wichtigsten Positionen aus der Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung vor und während der letzten Restriktionsperiode; Angaben in Mill. DM jeweils zum 31.12. des Jahres:¹⁾

Position	1963	1964	1965	1966
Bankschulden	17,00	-	25,00	3,00
Akzepte	-	-	-	3,00
Empfg. Anzahlungen	14,24	21,10	15,38	25,08
Warenschulden	130,18	165,85	207,35	214,91
sonstige kurzfristige Schulden	145,30	80,61	157,94	212,14
Kurzfristige Schulden insgesamt	306,72	267,56	405,67	458,09
Anleihen	125,00	420,36	395,71	385,77
Schuldscheindarlehen	-	-	-	60,00
mittel- und langfristige Bankschulden	102,10	131,62	143,66	313,30
Fremdmittel insgesamt	1384,05	1751,45	2074,61	2215,40
Grundkapital	800,00	800,00	1100,00	1148,00
Gesamte eigene Mittel	1564,33	1644,20	2121,16	2352,12

Kennzahlen zur Kapitalstruktur

Eigenmittel in % des Gesamtkapitals	53	48	50,6	51,4
-------------------------------------	----	----	------	------

Kennzahlen zur Liquidität

Barmittel und Bankguthaben in % der kurzfristigen Schulden	50	86	67	52
--	----	----	----	----

Kennzahlen zur Ertragslage

Jahresüberschuß in % der Eigenmittel	12,6	14,6	13,3	10,5
Netto-Investitionen und Abschreibungen				
Anlageinvestitionen	320,07	478,56	685,09	576,46
Sachanlageabschreibung	235,36	268,25	340,52	404,62
Abschreibung in % der Investitionen	73,5	56	50	70

¹⁾ Institut für Bilanzanalysen, 13. Jg. 1967, Nr. 10/11, Gruppe 9

b) Farbwerke Hoechst AG, Frankfurt-Hoechst

Die wichtigsten Positionen aus der Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung vor und während der letzten Restriktionsperiode; Angaben in Mill. DM jeweils zum 31.12. des Jahres:¹⁾

Position	1963	1964	1965	1966
Bankschulden	25,40	-	85,45	69,04
Warenschulden	143,06	153,62	196,09	228,08
Konzernschulden	44,50	43,31	47,70	56,07
Sonstige kurzfristige Schulden	148,72	178,40	214,78	263,80
Kurzfristige Schulden insgesamt	361,91	375,79	549,48	618,30
Anleihen	300,00	300,00	300,00	300,00
Bankkredite	319,71	332,02	505,54	556,73
Fremdmittel insgesamt	1745,39	1852,32	2288,66	2432,21
Grundkapital	770,00	860,00	903,00	1054,00
Gesamte eigene Mittel	1540,00	1868,00	1944,00	2301,40

Kennzahlen zur Kapitalstruktur

Eigenmittel in % des Gesamtkapitals	47	50	46	49
-------------------------------------	----	----	----	----

Kennzahlen zur Liquidität

Barmittel und Bankguthaben in % der kurzfristigen Schulden	31	33	30	10,9
--	----	----	----	------

Kennzahlen zur Ertragslage

Jahresüberschuß in % der Eigenmittel	10,2	11,7	13,1	12,2
--------------------------------------	------	------	------	------

Netto-Investitionen und Abschreibungen

Anlageinvestitionen	378,05	389,89	500,24	772,67
Sachanlageabschreibung	251,59	273,92	291,91	344,27
Abschreibung in % der Investitionen	67	83	59	45

1) Institut für Bilanzanalysen, 13. Jg. 1967, Nr. 8/9, Gruppe 9

Aus den vorstehenden Bilanzen ergeben sich in den einzelnen Unternehmensgrößenklassen stark unterschiedliche Kapitalstrukturen:

Tabelle 47: Verhältnis von Eigen- zu Gesamtkapital in den Unternehmensgrößenklassen der Brauerei-Aktiengesellschaften bzw. der chemischen Industrien in %

Klasse 1	1963	1964	1965	1966
Reichelsbräu	58	56	56	57
Feldschlößchen	48	53	57	61
Hasen-Brauerei	46	39	36	42
Durchschnitt	50,6	49,3	49,6	53,3
Klasse 2				
Bavaria	41	39	37	39
Holsten	39	38	41	40
R. Leicht	42	41	40	39
Durchschnitt	40,6	39,3	39,3	39,3
Klasse 3				
Löwenbräu	31	31	30	29
Henninger	33	33	33	29
Dortmunder Aktien	41	41	38	37
Durchschnitt	35,0	34,6	33,6	31,6
Klasse 4				
Schering AG	47	48	45	45
Kali-Chemie	45	45	43	41
Scholven-Chemie	35	30	40	35
Durchschnitt	40,2	40,1	40,3	40,0
Klasse 5				
BASF	53	48	50	51
Hoechst	47	50	46	49
Bayer	51	52	50	47
Durchschnitt	50	50	49	49

Geht man davon aus, daß die obigen Branchen hinsichtlich ihrer Kapitalstruktur ein typisches Verhalten zeigen, so läßt sich bei den kleineren Unternehmensgrößenklassen ein wesentlich besseres Verhältnis von Eigen- zu Gesamtkapital feststellen.

In der Gruppe 1 betrug dieses Verhältnis rund 50 % und konnte in der restriktiven Periode noch verbessert werden. In der zweiten Klasse betrug der Eigenkapitalanteil nur noch knapp 40 % gleichbleibend auch in der restriktiven Periode, während in der Klasse drei der Eigenkapitalanteil nur noch rund 35 % in der expansiven Periode betrug und dann in der restriktiven auf ca. 32 % absank. In den darüber liegenden Klassen - allerdings der chemischen Industrie angehörig - war die Relation wieder erheblich besser: In der Klasse vier betrug der Eigenkapitalanteil wieder rund 40 % mit gleichbleibender Tendenz in der restriktiven Periode und in der größten Gruppe bestand das Gesamtkapital zur Hälfte aus Eigenkapital, wobei dieses Verhältnis in der restriktiven Periode leicht sank.

Ganz ähnliche Beobachtungen lassen sich für die Papier-, Zellstoff- und Textilbranche machen, wobei auf Einzelheiten nicht eingegangen werden soll.

Tabelle 48 siehe Seite 229

In den Größenklassen vier und fünf gibt es keine Unternehmen in der Textilindustrie mehr, daher können keine Aussagen gemacht werden, ob etwa in den größeren Unternehmen wieder ein Ansteigen des Eigenkapitalanteils zu beobachten wäre. Insoweit jedoch läßt sich mit zunehmender Größe der Unternehmen eindeutig ein abnehmender Eigenkapitalanteil feststellen. Bei den größeren Unternehmen ist zudem in der restriktiven Periode der Eigenkapitalanteil rückläufig gewesen.

Bevor aus dieser unterschiedlichen Kapitalzusammensetzung Schlüsse in bezug auf die unterschiedlichen Wir-

Tabelle 48: Verhältnis von Eigen- zu Gesamtkapital in den Unternehmensgrößenklassen der Aktiengesellschaften der Papier-, Zellstoff- und Textilbranche in %

	1963	1964	1965	1966
Klasse 1				
Knoechel, Schmidt & Cie	67	67	66	60
Norddt. Wollkämmerei	69	69	73	77
Durchschnitt	68	68	69	68
Klasse 2				
Neue Augsb. Kattunfabrik	51	49	46	44
Baumwoll-Spinnerei, Augsbg	42	42	37	36
Riedinger Textil AG	52	43	47	39
Durchschnitt	48	44	43	40
Klasse 3				
Vereinigte Seidenwebereien	34	35	33	34
ERBA-AG f. Textilindustrie	43	36	35	34
Zellstofffabrik Waldhof	35	33	31	30
Durchschnitt	37	35	33	32

kungen der Geldpolitik gezogen werden, sollen noch die Zusammensetzungen des Fremdkapitals untersucht werden.

2. Die Zusammensetzung des kurzfristigen Fremdkapitals in den Unternehmensgrößenklassen

Die Zusammensetzung des Fremdkapitals gibt einen Hinweis auf die möglichen Wirkungen einer restriktiven Geldpolitik. Sofern nur in sehr geringem Umfang mit Bankkrediten gearbeitet wird, sind indirekte Wirkungen in der Restriktionsperiode kaum zu erwarten. Die Untersuchung knüpft wieder an den genannten Unternehmen der

Brauwirtschaft, der chemischen Industrie und der Textilindustrie an.

Tabelle 49: Zusammensetzung des kurzfristigen Fremdkapitals in den Unternehmensgrößenklassen von Aktiengesellschaften der Brauwirtschaft und chemischen Industrie¹⁾

	kurzfristige Schuldart	1963	1964	1965	1966
Klasse 1					
Reichelbräu	Bank	-	-	-	-
	Waren	10,1	3,2	7,4	7,9
Feldschlößchen	Bank	10,3	-	-	-
	Waren	11,6	7,7	10,5	11,4
Hasen-Brauerei	Bank	-	-	12,5	-
	Waren	3,7	14,8	12,5	15,9
Durchschnitt	Bank	3,4	-	4,1	-
	Waren	8,4	8,5	10,1	11,7
Klasse 2					
Bavaria	Bank, Akzepte	3,6	7,9	10,9	9,5
	Waren	6,9	5,2	5,1	6,8
Holsten	Bank, Akzepte	6,8	4,8	3,4	7,4
	Waren	7,7	10,0	10,5	11,9
Rob. Leicht	Bank, Akzepte	2,0	-	-	14,4
	Waren	14,2	6,2	3,2	7,9
Durchschnitt	Bank, Akzepte	4,1	4,2	4,7	10,4
	Waren	9,6	7,1	6,2	8,8
Klasse 3					
Löwenbräu	Bank	6,2	2,9	4,2	11,6
	Waren	5,9	7,5	6,2	8,8
Dortmunder AG	Bank	-	-	-	-
	Waren	9,9	12,6	10,0	9,9
Henninger	Bank	-	-	-	-
	Waren	12,6	11,4	10,7	19,4
Durchschnitt	Bank	3,1	1,0	3,4	3,8
	Waren	9,4	10,5	8,9	12,7

Fortsetzg. siehe Seite 242

		1963	1964	1965	1966
Klasse 4					
Schering AG	Bank, Akzepte	3,7	2,3	6,5	3,9
	Waren	9,2	9,3	7,7	5,8
Kali-Chemie	Bank, Akzepte	-	-	-	-
	Waren	27,2	18,6	21,3	19,8
Durchschnitt	Bank	3,5	4,3	2,8	1,3
	Waren	17,1	13,4	15,7	17,6
Klasse 5					
BASF	Bank, Akzepte	1,3	-	1,2	0,7
	Waren	9,9	9,8	10,0	9,9
Hoechst	Bank, Akzepte	1,4	-	3,7	2,8
	Waren	8,1	8,3	8,5	9,4
Durchschnitt	Bank, Akzepte	1,4	-	2,5	1,7
	Waren	9,0	9,1	9,2	9,7

Die Zusammensetzung des kurzfristigen Fremdkapitals ist in den einzelnen Unternehmensgrößenklassen unterschiedlich. In der Klasse 1 werden kurzfristige Bankverbindlichkeiten in verschwindend geringem Ausmaß verwendet. Nur vorübergehend und in unregelmäßiger Folge wurde auf kurzfristigen Bankkredit zurückgegriffen. Zu rund 10 % der kurzfristigen Fremdmittel wurde die Finanzierung mit Lieferantenkrediten vorgenommen.

Die Bedeutung der Warenkredite im Rahmen der kurzfristigen Fremdfinanzierung hat wie erwartet mit zunehmender Unternehmensgrößenklasse zunächst abnehmende Bedeutung. Der Anteil der Warenkredite an den gesamten kurzfristigen Fremdmitteln sinkt von etwa 11 % in der Größenklasse 1 auf etwa 8 % in der Klasse 2. In beiden

1) Fußnote von Seite 241:

Bank = Bankschulden in % der gesamten kurzfristigen Fremdmittel

Waren = Warenschulden in % der gesamten kurzfristigen Fremdmittel

Klassen ist aber - im Gegensatz zu den größeren Klassen - ein steigender Anteil in der restriktiven Periode zu beobachten, was die bisherigen Untersuchungsergebnisse stützt. In der dritten, vor allem aber in der vierten Klasse zeigt sich wieder ein Ansteigen im Lieferantenkreditanteil auf 11 bzw. 17 %, während er in der größten Klasse wieder auf ein relativ geringes Maß von 9 % absinkt. In diesen Klassen könnte man etwa folgende Beziehung formulieren: Je schlechter das Verhältnis von Eigen- zu Fremdkapital, desto höher ist der Lieferantenkreditanteil.

Angesichts dieser Situation stellt sich die Frage, ob sich steigende Zinssätze überhaupt auf die Unternehmerentscheidungen auswirken können, wenn der kurzfristige Bankkredit tatsächlich im Rahmen der Unternehmensfinanzierung eine derart geringe Bedeutung hat. Die Frage ist jedoch aufgrund dieser Angaben noch nicht eindeutig zu verneinen, da mit diesen Angaben nur ein geringer Teil des kurzfristigen Finanzierungsvolumens erfaßt wurde. Bei den übrigen, zum Teil sehr bedeutungsvollen kurzfristigen Schuldposten, wie zum Beispiel die Konzernschulden oder Wirtseeinlagen, ist nicht bekannt, ob hier hinsichtlich der Konditionen eine Bindung an das Bankenzinsniveau erfolgte. Ausgewiesen ist jedoch der gesamte Zinsaufwand der Unternehmen. Diese Aufwandposition läßt Rückschlüsse auf mögliche indirekte Wirkungen der restriktiven Geldpolitik zu.

In der folgenden Tabelle ist der Zinsaufwand in Relation zum Gesamtaufwand in den einzelnen Unternehmensgrößenklassen der Brauereien und den großen chemischen Industrien gesetzt worden, um die Bedeutung der Zinsen als Kostenfaktor ermessen zu können.

Tabelle 50: Zinsaufwand in % des Gesamtaufwands in den Unternehmensgrößenklassen der Brauereien und chemischen Industrie ¹⁾

	1963	1964	1965	1966
Klasse 1				
Reichelbräu	0,5	0,4	0,3	0,2
Feldschlößchen	0,6	0,4	0,4	0,4
Hasen-Brauerei	0,2	0,3	0,4	0,8
Durchschnitt	0,4	0,4	0,4	0,4
Klasse 2				
Bavaria	1,0	1,0	1,3	2,0
Holsten	0,6	0,5	0,5	0,6
Rob. Leicht	1,9	2,0	2,8	3,1
Durchschnitt	1,1	1,1	1,6	2,6
Klasse 3				
Löwenbräu	4,3	3,4	3,3	3,5
Dortmunder Aktien	1,7	1,3	1,1	1,1
Henninger Bräu	4,4	4,4	4,5	5,2
Durchschnitt	3,4	3,0	2,9	3,2
Klasse 4				
Schering AG	2,3	2,0	2,1	2,1
Kali-Chemie	2,4	2,1	2,0	1,7
Scholven-Chemie	3,3	3,1	3,0	2,7
Durchschnitt	2,6	2,3	2,3	2,2
Klasse 5				
BASF	2,4	2,6	2,8	3,6
Hoechst	3,9	3,4	3,6	3,8
Durchschnitt	3,2	3,0	3,2	3,7

1) Die Angaben sind berechnet aus den entsprechenden Statistiken der vorstehenden Tabellen

Der Anteil des Zinsaufwands am Gesamtaufwand in den Unternehmensgrößenklassen steigt mit zunehmender Größe der Unternehmen. In der geringsten Größenklasse beträgt der Anteil der Zinsen gleichbleibend vor und während der restriktiven Periode von 1965/66 0,4 %, was nicht nur auf die geringe Bedeutung des kurzfristigen Bankkredits sondern auch auf die des längerfristigen Kredits hinweist. Zwar gibt dieser geringe Anteil nicht die gesamte Zinsbelastung vollständig wieder, da hierzu auch die rechnerische Zinsbelastung des Lieferantenkredits mit einbezogen werden müßte, aber die verschwindend geringe Bedeutung des Aufwands für Bankzinsen wird deutlich.

In den nächst höheren Unternehmensgrößenklassen zeigt sich eine stärkere relative Belastung des Gesamtaufwands durch den Zinsaufwand. In der Klasse 2 beträgt er in der expansiven Periode 1,1 % und steigt in der restriktiven auf 2,6 %. In der dritten und vierten Klasse ist der Zinsaufwand insgesamt gesehen mit rund 3 % bzw. 2,1 % relativ höher, ein wesentlicher Anstieg des Zinsanteils in der restriktiven Periode ist jedoch nicht feststellbar. Erst in der größten Klasse 5 ist wieder ein leichter Anstieg von etwa 3,2 % auf 3,7 % am Ende der restriktiven Periode festzustellen.

Bei einer derartig geringen Bedeutung des Zinsaufwands im Rahmen der gesamten Aufwendungen und einem so geringen Ansteigen der Zinsbelastung in der restriktiven Periode ist durch die Kreditverteuerung in Perioden restriktiver Geldpolitik kaum eine Beeinflussung der betriebspolitischen Entscheidungen zu erwarten.

Man wird nun von den aufgeführten Beispielen nicht ohne weiteres auf sämtliche Unternehmensgrößenklassen aller Branchen schließen können, zumal insgesamt die Bilanzstrukturen der Brauereien und chemischen Industrien gut bis sehr gut zu beurteilen sind. Um hier einen gewissen

Gegenpol zu finden, seien noch die Unternehmensgrößenklassen der Textilbranche herausgegriffen, da hier Bankkredite insbesondere kurzfristiger Art eine größere Bedeutung haben als bei der vorhergenannten Gruppe, und andererseits diese Branche relativ konsumnah und damit nicht so konjunkturrempfindlich ist.

Tabelle 51: Zusammensetzung des Fremdkapitals in der Textilindustrie.

Bank = Bankschulden und Akzeptschulden in %
des gesamten Fremdkapitals
Waren = Warenschulden in % des gesamten
Fremdkapitals

		1963	1964	1965	1966
Klasse 1					
Knoechel	Bank, Akzepte	-	5,0	0,4	7,8
	Waren	9,4	12,1	25,1	30,7
Wollkämmerei	Bank, Akzepte	-	12,3	-	6,0
	Waren	45,3	36,1	36,5	19,0
Durchschnitt	Bank	-	8,6	0,2	6,9
	Waren	27,3	24,1	30,8	24,8
Klasse 2					
Augsbg. Kattunf.	Bank	40,2	34,3	50,8	59,0
	Waren	11,3	14,5	12,3	11,2
Baumwollspinnerei	Bank	29,0	29,3	26,3	21,8
	Waren	8,9	15,7	12,2	11,9
Riedinger Rextil	Bank	33,7	42,2	41,2	57,2
	Waren	9,1	4,9	6,1	7,5
Durchschnitt	Bank	34,3	35,2	39,4	46,0
	Waren	9,7	11,7	10,2	10,2

Fortsetzung siehe Seite 247

		1963	1964	1965	1966
Klasse 3					
Vereinigte Seidenw.	Bank	34,2	33,3	27,5	39,3
	Waren	5,8	6,5	8,1	6,4
ERBA-Textil AG	Bank	36,3	39,5	44,2	42,5
	Waren	7,8	5,9	4,8	5,8
Phrix-Textil-Werke	Bank	24,9	22,0	22,9	48,0
	Waren	15,9	14,2	12,1	6,2
Durchschnitt	Bank	31,8	31,6	34,8	43,2
	Waren	9,8	8,8	8,3	6,1

Wenn auch insgesamt in der Textilbranche die kurzfristigen Bankschulden eine wesentlich größere Bedeutung haben als in der Brauwirtschaft und chemischen Industrie, so zeigt sich doch die gleiche Erscheinung, nämlich daß in der kleinsten Unternehmensgruppe die kurzfristigen Bankschulden eine wesentlich geringere Bedeutung haben als in den beiden größeren Gruppen.

Der Anteil war in der kleinsten Gruppe unregelmäßig, aber immer unter 9 % des Gesamt-Fremdkapitals, wobei die Warenverbindlichkeiten mit über 25 % die Bankschulden an Gewicht wesentlich überwogen. In der Klasse zwei und drei ist die Situation etwa ähnlich, indem der Anteil der Bankschulden am gesamten Fremdkapital etwa 35 % in der expansiven Periode betrug, dann aber in der restriktiven stark auf 46 % anstieg und in der größten Klasse entsprechend von rund 32 % auf 43 %. Die Warenschulden spielten demgegenüber nur eine geringe Rolle mit einem Anteil von etwa 6 - 10 %. In dieser Branche könnten, bei so hohem Anteil der Bankverbindlichkeiten am gesamten Fremdkapital, Kreditverteuerungen durchaus zu Anpassungsmaßnahmen zwingen, die den leistungswirtschaftlichen Bereich der Unternehmen beeinflussen könnten.

Der Anteil des Zinsaufwandes am Gesamtaufwand in der

Textilbranche zeigt dagegen keine so wesentlichen Unterschiede gegenüber den zuvor behandelten Branchen.

Tabelle 52: Zinsaufwand in % des Gesamtaufwands in der Textilbranche in den einzelnen Unternehmensgrößenklassen¹⁾

	1963	1964	1965	1966
Klasse 1				
Knoechel	0,7	0,9	1,1	1,1
Wollkämmerei	0,9	1,3	1,2	1,0
Durchschnitt	0,8	1,2	1,2	1,1
Klasse 2				
Augsburger Kattun-Fabrik	1,2	1,2	1,6	2,9
Baumwollspinnerei AG	2,4	2,2	2,8	3,9
Riedinger Textil AG	1,3	1,8	2,6	3,1
Durchschnitt	1,6	1,7	2,3	3,3
Klasse 3				
Vereinigte Seidenwebereien	3,3	3,0	2,7	3,6
ERBA-AG	2,5	3,0	3,4	4,4
Phrix-Werke AG	2,2	1,8	2,1	3,7
Durchschnitt	2,6	2,6	2,7	3,9

Entsprechend dem Anteil des kurzfristigen Bankkredits in den einzelnen Unternehmensgrößenklassen verhält sich auch der Anteil des Zinsaufwands am Gesamtaufwand in der Textilindustrie:

In der geringsten Unternehmensgrößenklasse ist der Zinsaufwand sehr gering mit etwas über einem Prozent

¹⁾ Berechnet aus den Angaben des Instituts für Bilanzanalysen unter Gruppe 14, Jg. 13, 1967

unverändert auch in der restriktiven Periode. In der größeren Klasse 2 beträgt der Zinskostenanteil in der expansiven Periode 1,7 % und steigt in der restriktiven auf 3,3 %. In der größten Klasse eine ähnliche Entwicklung auf etwas höherem Niveau: Der Zinskostenanteil lag ursprünglich bei 2,6 % und stieg in der restriktiven Periode auf 3,9 %.

Alles in allem ist erstaunlich, daß auch in dieser Branche die relative Zinskostenbelastung nicht wesentlich höher ist als in der als sehr günstig beurteilten Brauindustrie. Auch hier ist wieder die relativ niedrigere Zinskostenbelastung der kleineren Unternehmensgrößenklassen zu beobachten, wobei allerdings wieder auf die Problematik der nicht erfaßten rechnerischen Zinsen der Lieferantenschulden verwiesen werden muß.

Bei einem derartig niedrigen Zinskostenanteil an den gesamten Aufwendungen auch in der Textilbranche scheint fraglich, ob von steigenden Zinsen Wirkungen auf die Investitionsentscheidungen ausgehen können.

Da aber Geldpolitik nicht nur Zinspolitik sondern auch Liquiditätspolitik ist, ist nicht von vorneherein auszuschließen, daß die Investitionsentscheidungen auch durch die mangelnde Verfügbarkeit von Krediten betroffen werden. Inwiefern sich hier Unterschiede in den Unternehmensgrößenklassen ergeben, soll im folgenden untersucht werden.

VI. Die Wirkungen der globalen Geldpolitik auf die Investitionen in den einzelnen Unternehmensgrößenklassen

Im Hinblick auf das Ergebnis der Untersuchung ist letztlich die entscheidende Fragestellung die nach dem Investitionsverhalten der Unternehmensgrößenklassen in

den einzelnen Perioden der Geldpolitik. Sofern sich trotz der bisher gefundenen Ergebnisse zeigen sollte, daß beispielsweise die kleinen Unternehmungen in Perioden restriktiver Geldpolitik relativ weniger investieren als die größeren Unternehmen, was unter Umständen auch aus einer gewissen psychologischen Situation, bedingt durch die restriktiven Eingriffe der Bundesbank, resultieren kann, so muß in der restriktiven Geldpolitik eine indirekte diskriminierende Wirkung gesehen werden.

Langfristig würden die Wettbewerbsbedingungen der kleineren Unternehmen verschlechtert werden, und bei wiederholtem Einsatz der restriktiven geldpolitischen Instrumente würden die kleineren Betriebe aus dem Wettbewerb ausscheiden müssen. Ob diese Annahme der Wirklichkeit entspricht, soll aufgrund des vorliegenden Zahlenmaterials geprüft werden.

Tabelle 53 siehe Seite 251.

Um zu vergleichbaren Ergebnissen zu gelangen, wurden die jährlichen Netto-Investitionen in den einzelnen Unternehmensgrößenklassen auf den jeweiligen Umsatz in der gleichen Periode bezogen. In der Periode der restriktiven Geldpolitik der Jahre 1965/66 zeigt sich in keiner der aufgeführten Unternehmensgrößenklassen eine Einschränkung der Investitionstätigkeit, zuweilen hat es sogar den Anschein, als sei in den beiden restriktiven Jahren die Investitionsquote eher noch gestiegen als gesunken, dies gilt insbesondere für die größte Unternehmensklasse wie auch für die größeren Brauereiklassen. Aber auch bei den jeweils kleineren Unternehmensgrößenklassen ist eine Einschränkung der Investitionen in der restriktiven Periode nicht zu beobachten, allenfalls eine relativ geringere Steigerung.

Das Zahlenmaterial reicht jedoch nicht aus, um hieraus allgemeingültige Folgerungen zu ziehen. Deshalb soll

Tabelle 53: Investitionen in den Unternehmensgrößenklassen in der Brau-Industrie und chemischen Industrie vor und während der letzten Restriktionsperiode in % des Umsatzes¹⁾

	1962/3	1963/4	1964/5	1965/6
Klasse 1				
Reichelbräu	7,4	9,6	13,8	11,5
Hasen	10,0	25,0	22,0	16,0
Feldschlößchen	7,1	8,0	7,1	12,4
Durchschnitt	8,1	14,2	14,3	13,3
Klasse 2				
Bavaria	7,5	8,9	12,2	10,8
Holsten	12,7	11,3	8,9	10,6
Leicht	10,0	14,0	23,4	21,2
Durchschnitt	10,0	11,4	14,8	14,2
Klasse 3				
Löwenbräu	11,3	14,6	15,5	15,0
Dortmunder Aktien	7,0	10,2	11,6	9,9
Henninger	15,6	11,8	17,5	22,0
Durchschnitt	11,3	12,1	14,8	15,6
Klasse 4				
Schering	10,3	14,5	15,0	8,4
Kali-Chemie	6,7	9,0	9,4	11,2
Scholven-Chemie	3,3	8,4	3,7	9,9
Durchschnitt	6,7	10,6	9,3	9,8
Klasse 5				
BASF	12,1	15,8	21,0	16,0
Hoechst	13,0	9,8	13,3	18,5
Farben Bayer	11,0	12,0	15,4	16,5
Durchschnitt	12,0	12,5	16,5	17,0

1) Vgl. Institut für Bilanzanalysen, Jg. 13, 1967, Gruppe 13, 17

noch die Textilbranche in ihrem Investitionsverhalten in Abhängigkeit von der Geldpolitik untersucht werden, da hier dem Bankkredit eine wesentlich größere Bedeutung zukommt.

Tabelle 54: Investitionen in den Unternehmensgrößenklassen der Textilindustrie in % des Umsatzes vor und während der letzten Restriktionsperiode

	1963	1964	1965	1966
Klasse 1				
Knoechel	6,3	7,2	6,0	13,8
Norddt. Wollkämmerei	4,8	5,4	5,0	2,5
Durchschnitt	5,5	6,3	5,5	8,1
Klasse 2				
Augsburger Kattun-Fabrik	2,5	3,2	4,4	3,0
Baumwollspinnerei	4,8	4,8	10,5	9,8
Riedinger Textil	5,5	3,8	2,9	7,0
	4,2	3,9	5,9	6,6
Klasse 3				
Vereinigte Seidenwebereien	2,0	1,9	2,8	3,2
ERBA	10,0	5,0	4,7	5,3
Phrix-Werke	7,9	5,5	13,3	18,0
Durchschnitt	6,6	4,1	6,9	8,8

Bei der Textil-Industrie ist das Investitionsverhalten in der restriktiven geldpolitischen Periode dem der Brauereien und chemischen Werke sehr ähnlich. In keiner Klasse ist ein Absinken des Investitionsanteils am Umsatz zu beobachten, vielmehr ist das Gegenteil der Fall, wiewohl hier auch kein ursächlicher Kausalnexus besteht. Diese Steigerung ist in der geringsten Unter-

nehmensgrößenklasse besonders ausgeprägt, in den größeren weniger deutlich zu erkennen.

Hiermit widerlegt sich der Eindruck, in der restriktiven Periode könnte das Investitionswachstum der kleineren Unternehmensgrößenklassen gegenüber den größeren relativ abgenommen haben. Vielmehr scheint alles darauf hinzudeuten, daß das Investitionsverhalten in den hier betrachteten Unternehmensklassen von der Geldpolitik überhaupt nicht beeinflußt wird. Dieses scheint jedenfalls so lange zu gelten, als die restriktive Geldpolitik im wesentlichen nur auf die Kreditzinsen einen Einfluß ausübt, nicht jedoch auf die Verfügbarkeit der Kredite überhaupt.

Unter Einbeziehung der diversen Ausweichsmöglichkeiten der Unternehmen zum Bankkredit, gibt es für diesen Fall der scharfen Kreditrestriktion in der Bundesrepublik jedoch keine ausreichenden Erfahrungen. Die gelegentlichen Kürzungen des Kreditvolumens in der letzten Restriktionsperiode reichen hierzu offenbar nicht aus.

Angeichts der hohen Selbstfinanzierungsquote in einigen Unternehmungen ist aber fraglich, ob selbst diese scharfe Kreditrestriktion zu wesentlichen leistungswirtschaftlichen Anpassungsmaßnahmen zwingen würde. In den oben genannten Sektoren zeigt sich, daß die Investitionen überwiegend aus Abschreibungen finanziert worden sind.

Tabelle 55 siehe Seite 254

In den einzelnen Unternehmensgrößenklassen ist der Anteil der Abschreibungen auf Sachanlagen an den Netto-Investitionen sehr unterschiedlich. Durchschnittlich liegt er bei den kleineren Unternehmensgrößenklassen höher als bei den größeren. War er bei den kleinen Unternehmen etwa zwischen 80 und 90 %, so liegt er bei

Tabelle 55: Abschreibungen auf Sachanlagen in % der
Netto-Investitionen in der Brau- und che-
mischen Industrie¹⁾

	1962/3	1963/4	1964/5	1965/6
Klasse 1				
Reichelbräu	125	89	79	77
Feldschlößchen	144	116	104	74
Hasen	84	59	61	124
Durchschnitt	177	88	81	91
Klasse 2				
Bavaria	82	74	57	68
Holsten	68	73	108	81
Leicht	76	54	46	107
Durchschnitt	75	67	70	85
Klasse 3				
Löwenbräu	91	80	80	78
Dortmunder Aktien	115	86	80	89
Henninger	88	94	67	71
Durchschnitt	98	86	75	79
Klasse 4				
Schering AG	84	59	66	121
Kali-Chemie	123	92	78	78
Scholven AG	104	53	115	34
Durchschnitt	103	68	86	77
Klasse 5				
BASF	74	56	50	70
Hoechst	67	82	59	45
Farb. Bayer	76	65	62	60
Durchschnitt	72	67	57	58

¹⁾ Institut für Bilanzanalysen, Jg. 13, 1967, Gruppe
13, 17

den großen Unternehmen der chemischen Industrie nur zwischen 50 und 60 %.

Von da her gesehen müßte der indirekte Einfluß der Geldpolitik auf das Investitionsverhalten der großen Unternehmen somit größer sein, als bei den kleinen, da jene ihre Investitionen fast vollständig aus Abschreibungen finanzieren. Da aber die Selbstfinanzierungsquote nur bei den größten Unternehmen in der untersuchten Gruppe so ungünstig ist, und gerade diese Zugang zu den relativ billigeren Auslandskrediten haben, treten auch hier keine nachteiligen Wirkungen der restriktiven Geldpolitik auf das Investitionsverhalten auf.

Bei den Unternehmensgrößenklassen der Textil-Aktiengesellschaften ist die Selbstfinanzierungsquote bei den Investitionen denen der Brauereien sehr ähnlich.

Tabelle 56: Abschreibungen auf Sachanlagen in % der Netto-Investitionen in den Unternehmensgrößenklassen der Textil-Aktiengesellschaften¹⁾

	1963	1964	1965	1966
Klasse 1				
Knöchel	93	74	99	44
Norddt. Wollkämmerei	97	74	101	177
Durchschnitt	95	74	100	110
Klasse 2				
Augsbg. Kattun	143	102	82	132
Baumwollspinnerei AG	68	76	39	44
Riedinger Textil AG	78	87	118	50
Durchschnitt	96	88	79	75

Fortsetzung siehe Seite 256

1) Institut für Bilanzanalysen, 13. Jg. 1967, Gruppe 14

	1963	1964	1965	1966
Klasse 3				
ERBA	61	118	123	97
Vereinigte Seidenwebereien	143	141	92	88
Phrix-Werke	67	110	36	33
Durchschnitt	90	123	83	72

Auch in der Textil-Branche zeigt sich mit zunehmender Unternehmensgröße eine abnehmende Selbstfinanzierungsquote in den Investitionen, indem der Anteil der Abschreibungen auf Sachanlagen insbesondere in den restriktiven Jahren die Netto-Investitionen voll erreichte und sogar 1966 noch um 10 % überstieg. In den beiden größeren Unternehmensklassen konnten die Investitionen zu mehr als zwei Drittel aus Abschreibungen finanziert werden. Bei einer derartig hohen Selbstfinanzierungsquote ist zu erwarten, daß die Investitionen auch in diesem Sektor in der Periode restriktiver Geldpolitik nicht zurückgehen, was sich durch die folgende Tabelle bestätigt findet.

Tabelle 57 siehe Seite 257.

Bei der bisherigen Untersuchung über das Investitionsverhalten der Unternehmensgrößenklassen muß man sich stets vergegenwärtigen, daß es sich um Aktiengesellschaften gehandelt hat, es mußte also hinsichtlich der Rechtsform auf einen Spezialfall zurückgegriffen werden. Damit ist jedoch zugleich auch ein Problem der Unternehmensgrößen gekoppelt, da die kleineren Unternehmensgrößen nicht in der Rechtsform der Aktiengesellschaft geführt werden.

Über das Investitionsverhalten der kleineren Unternehmen liegen nur für die Jahre 1964 - 1966 amtliche Statistiken vor, für die zurückliegenden Jahre hat das Ifo-

Tabelle 57: Netto-Investitionen in % des jeweiligen Umsatzes in der Textilindustrie¹⁾

	1963	1964	1965	1966
Klasse 1				
Knoechel	6,3	8,2	6,0	13,8
Norddt. Wollkämmerei	4,8	5,4	5,0	2,5
Durchschnitt	5,5	6,8	5,5	8,1
Klasse 2				
Augsbg. Kattunfabrik	2,5	3,2	4,4	3,0
Baumwollspinnerei AG	4,8	4,8	10,5	9,8
Riedinger Textil AG	5,5	3,8	2,9	7,0
Durchschnitt	4,2	3,9	5,9	6,6
Klasse 3				
Vereinigte Seidenwebereien	2,0	1,9	2,8	3,2
ERBA	10,0	5,0	4,7	5,3
Phrix-Werke	7,9	5,5	13,3	18,0
Durchschnitt	6,6	4,1	6,9	8,8

Institut in München bei seinen jährlichen Investitionstests die Ergebnisse auch nach Unternehmensgrößenklassen aufgeschlüsselt.²⁾ In dieser Befragung werden die Unternehmensgrößenklassen nach der Beschäftigtenzahl gebildet, und zwar in den einzelnen Branchen unterschiedlich je nach der Streuung der Beschäftigtenzahlen in den Unternehmen der Branchen. So ist die Größengliederung in der Textil-Industrie beispielsweise in vier Größenklassen mit nachstehender Untergliederung vorgenommen:

1) Institut für Bilanzanalysen, 13. Jg. 1967, Gruppe 14

2) Vgl. Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung, München, Investitionstest, unveröffentlichte Mitteilungen an die am Test teilnehmenden Unternehmen

Klasse 1	1 bis	49 Beschäftigte
Klasse 2	50 bis	199 Beschäftigte
Klasse 3	200 bis	999 Beschäftigte
Klasse 4	über 1.000	Beschäftigte ¹⁾

Der Übergang von der hier vorgenommenen Größenklassifizierung zu der bisher verwendeten, die am Fremdkapital anknüpfte, ist nicht unproblematisch. Unter Vorbehalt kann diese Verbindung jedoch vorgenommen werden, da sich in den einzelnen Unternehmensgrößenklassen die Beschäftigtenzahlen zueinander wie das Fremdkapital verhalten.

Bisherige Größenklas- sifizierung	Gesellschaft ²⁾	Beschäftigte
1	Knoechel, Schmidt & Cie	320
1	Norddt. Wollkämmerei	1.370
2	Augsbg. Kammgarnspinnerei	1.559
2	Riedinger Textil AG	1.817
2	Baumwollspinnerei, Augsburg	2.177
3	Vereinigte Seidenwebereien	4.551
3	ERBA AG für Textil	5.200
3	Phrix-Werke AG, Hamburg	5.624

Die Gegenüberstellung zeigt, daß eine Einteilung der Unternehmensgrößenklassen in keinem Fall zu einer anderen Größenklassifizierung geführt hätte, sofern an den Beschäftigtenzahlen angeknüpft worden wäre. Somit scheint der direkte Übergang zu der Größenklassifizierung nach der Beschäftigtenzahl möglich, so daß auch Aussagen über das Investitionsverhalten der kleineren Unternehmensgrößenklassen möglich werden.

1) Ansgar Rischert, "Die Investitionen in den Unternehmensgrößen der Industrie", Hrsg. v. Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung, München 1963, S. 59

2) Vgl. Institut für Bilanzanalysen, Jg. 13, 1967, Gruppe 14

Zur Isolierung der Einflüsse der Geldpolitik auf das Investitionsverhalten in den Unternehmensgrößenklassen scheint es sinnvoll zu sein, diese in Relation zu den Umsätzen zu betrachten, also den Anteil der Investitionen in Prozent des Umsatzes zu berechnen, da auf diese Weise Einflüsse durch Nachfrageschwankungen eliminiert werden können.

Tabelle 58: Investitionen in % des Umsatzes in der Textilindustrie nach Unternehmensgrößenklassen¹⁾

Firmen mit Beschäftigten	1955- 1961	1962	1963	1964	1965	1966
1 - 49	4,1	3,3	2,7	2,8	2,9	3,6
50 - 199	4,3	3,9	3,7	4,6	4,6	4,4
200 - 999	5,2	4,8	4,2	4,3	4,0	4,1
1.000 und mehr	6,2	5,7	4,5	4,7	6,1	6,0
Insgesamt	5,5	4,4	3,8	4,1	5,3	5,1

Leider waren für die Jahre zwischen 1955 und 1961 die jährlichen Zahlen nicht zu erhalten, sie gingen weder aus der Untersuchung von Rischert hervor, noch waren die Unterlagen beim Ifo-Institut zu erhalten. So kann wieder nur auf die letzte, allerdings ausgeprägteste Restriktionsperiode Bezug genommen werden.

Für diese Periode zeigt sich bei der geringsten Unternehmensgrößenklasse kein Einfluß der Geldpolitik auf das Investitionsverhalten. Im Jahre 1966 ist sogar eine deutliche Erhöhung der Investitionsquote zu beobachten.

1) Vgl. A. Rischert, Die Investitionen in den Unternehmensgrößen der Industrie, Hrsg. von Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung, München 1963, S. 59 für die Zahlen von 1955 - 1961, ab 1962: unveröffentlichte Ergebnisse des Investitionstests des Ifo-Instituts, eingesehen: München, Frühjahr 1968

In der nächst größeren Klasse mit 50 - 199 Beschäftigten blieb die Investitionsquote auch in der restriktiven Periode unverändert, sie sank dagegen deutlich in der Klasse zwischen 200 und 999 Beschäftigten, während sie erheblich in der größten Klasse über 1.000 Beschäftigten anstieg.

Insgesamt bestätigt sich auch hier wieder der Eindruck, daß sowohl die kleinsten wie auch die größten Unternehmen von den restriktiven Maßnahmen verschont geblieben sind.

Da das Ifo-Institut in dem Sektor der Brauereien keine Investitionstests durchführt, können die Untersuchungen für die kleineren Brauereien nicht fortgesetzt werden. Für eine Auswahl von Industriegruppen liegen jedoch zusammengefaßte Investitionsquoten auch für die einzelnen Jahre zwischen 1955 und 1961 vor, auf deren Wiedergabe nicht verzichtet werden soll, wenn auch die Gliederung in Größenklassen für diese Untersuchung recht grob ist. Es werden nur zwischen Unternehmen mit 1 bis 199 und 200 und mehr Beschäftigten unterschieden. Die zusammengefaßten Industriegruppen umfassen folgende Zweige: Zellstoff und Papier, Maschinenbau, Feinmechanik und Optik, Holzverarbeitung, Ledererzeugung, Lederverarbeitung, Schuhe, Textil, Bekleidung. Diese Industriegruppen sind für die Untersuchung nicht ungeeignet, da es sich überwiegend um Industriezweige handelt, die nicht sehr stark konjunkturrempfindlich sind.

Im Zeitablauf seit 1955 entwickelte sich der Anteil der Investitionen am Umsatz, also die Investitionsquote entsprechend der nachfolgenden Tabelle:

Tabelle 59: Entwicklung der Investitionsquote im Durchschnitt der 9 Industriegruppen in Firmen unter und über 200 Beschäftigten¹⁾

Jahr	Investitionsquote	
	1 - 199	200 und mehr
1955	4,8	6,0
1956	4,9	6,2
1957	4,5	5,5
1958	4,4	5,6
1959	4,8	5,4
1960	4,9	6,4
1961	4,8	6,4
1962	4,3	6,1
1963	4,1	5,9
1964	4,6	6,2
1965	4,7	6,4
1966	4,6	6,4

Die Entwicklung der Investitionsquote zeigt im Zeitablauf in beiden Unternehmensgrößenklassen jeweils in Perioden restriktiver Geldpolitik eine leichte Erhöhung, die allerdings nur für das restriktive Jahr 1960 für die Klasse über 200 Beschäftigten stärker ausgeweitet wurde. In der letzten restriktiven Periode war dieses nicht mehr der Fall.

Angesichts dieser Zahlenreihe kann von einer diskriminierenden Wirkung der Geldpolitik in den Unternehmensgrößenklassen nicht gesprochen werden, jedenfalls insoweit nicht, als man die indirekten Wirkungen der Geldpolitik an den Investitionen in den einzelnen Unterneh-

1) Angaben bis einschließlich 1961: A. Rischert, Die Investitionen ..., a.a.O., S. 22; anschließend: Unveröffentlichte Zahlen aus dem Ifo-Investitionstest

mensgrößenklassen mißt. Die Investitionsquote in den einzelnen Unternehmensgrößenklassen aufgrund der Veröffentlichungen des Statistischen Bundesamtes¹⁾ läßt sich nur für die beiden restriktiven Jahre 1965/66 berechnen, ohne daß wenigstens für 1964 ein Ungleichsmaßstab vorhanden wäre. Deshalb soll auf die Wiedergabe der Ergebnisse verzichtet werden. Jedoch läßt sich für 1964 bis 1966 der Anteil der Investitionen der Unternehmensgrößenklassen an den Gesamtinvestitionen berechnen.

Tabelle 60: Anteil der Investitionen in den Unternehmensgrößenklassen mit ... Beschäftigten in %²⁾

Jahr	50-99	100-199	200-299	300-399	400-499	500-999	1000
1964	6,4	8,0	5,4	4,2	4,4	9,7	61,6
1965	6,4	8,1	5,1	3,9	3,2	9,6	63,9
1966	6,5	7,9	4,9	3,9	3,0	10,2	63,9

Die Aufgliederung der Investitionsanteile der Unternehmensgrößenklassen zeigt in der restriktiven Periode 1965/66 gegenüber dem expansiven Jahr 1964 in den beiden unteren Klassen keine Veränderung der Anteile, jedoch in den mittleren Klassen oberhalb 100 bis unter 1.000 Beschäftigte wird ein relativer Investitionsrückgang erkennbar. Bei den ganz großen Unternehmen ist dagegen sogar eine erhebliche Ausweitung des Investitionsanteils zu verzeichnen. Es verstärkt sich somit

1) Vgl. Statistisches Bundesamt, Wiesbaden, Fachserie D, Industrie und Handwerk, Reihe 1/II Unternehmen, Beschäftigte und Umsatz; i.V.m. Reihe 1/II/2 Investitionen und Vorratshaltung

2) Statistisches Bundesamt, Fachserie D, Reihe 1/II/2, Investitionen und Vorratshaltung

der Eindruck im Zusammenhang mit den bisherigen Ergebnissen, daß gerade die mittleren Unternehmensgrößenklassen mit der ungünstigen Kapitalstruktur und dem relativ hohen Bankkreditanteil an den Fremdmitteln von der Geldpolitik am stärksten betroffen werden.

Unbeantwortet bleibt jedoch die Frage, ob die starken Investitionsanstrengungen der kleineren Unternehmen mit Rentabilitätseinbußen in Perioden restriktiver Geldpolitik erkaufte werden mußten, so daß in bezug auf die Rentabilität Diskriminierungen zu erkennen wären.

VII. Die Wirkungen der globalen Geldpolitik auf die Rentabilität der Unternehmensgrößenklassen

Eine umfassende Untersuchung über die Entwicklung der Rentabilität im Zeitablauf in den einzelnen Unternehmensgrößenklassen ist angesichts des spärlichen empirischen Materials nicht möglich. Als einzige Informationsquelle ist man daher wieder auf die veröffentlichten Bilanzen der Aktiengesellschaften angewiesen.

Neben den Problemen allgemeiner Art, die sich insbesondere auf den Repräsentationsgrad der Aktiengesellschaften für Unternehmen vergleichbarer Größenordnung beziehen, ist fraglich, ob die bilanzmäßig ausgewiesene Rentabilität die tatsächlichen Verhältnisse widerspiegelt. Da diesbezüglich auch in den Geschäftsberichten der Aktiengesellschaften keinerlei Hinweise zu erwarten sind, muß unterstellt werden, daß die ausgewiesenen Bilanzwerte zumindest in der Relation zueinander der Realität entsprechen.

Unter Rentabilität sei hier die Unternehmerrentabilität verstanden, also die Verzinsung des Eigenkapitals, in diesem Fall der Aktiengesellschaften, das Verhältnis von Gewinn zum Grundkapital.

In zweierlei Hinsicht wird die Rentabilität in den einzelnen Unternehmensgrößenklassen in Verbindung mit den geldpolitischen Perioden zu beurteilen sein: Zum einen ist zu prüfen, ob die Rentabilität der Unternehmen in Perioden restriktiver Geldpolitik merkbar abnimmt und ob sich hier Unterschiede in den jeweiligen Größenklassen zeigen. Des weiteren ist zu untersuchen, ob es bestimmte Unternehmensgrößenklassen gibt, die man als marginale Unternehmen zu bezeichnen hätte. In diesem Fall wäre bei einer allgemeinen und gleichmäßigen Minderung der Rentabilität die Gefahr gegeben, daß diese Unternehmen in Perioden restriktiver Geldpolitik aus dem Produktionsprozeß ausscheiden müßten, während andere Größenklassen lediglich vorübergehend eine Rentabilitätseinbuße zu verzeichnen hätten.

Unter den eingangs erwähnten Vorbehalten hinsichtlich der Aussagefähigkeit der Bilanzstatistiken soll wieder an den Bilanzergebnissen der Aktiengesellschaften in der Brauindustrie bzw. Chemischen Industrie angeknüpft werden.

Tabelle 61 siehe Seite 265.

Die Rentabilität in den Unternehmensgrößenklassen der oben aufgeführten Branchen weist vor allem gegenüber dem Verhalten zur restriktiven geldpolitischen Periode bedeutsame Unterschiede auf. Im Durchschnitt der einzelnen Größenklassen war das Ausgangsniveau der Rentabilität vor der Restriktionsperiode bei knapp 12 % verhältnismäßig nivelliert. In der Klasse 4 lag es etwas unter, in der Klasse 2 etwas über dem Durchschnitt. Während der Restriktionsperiode stieg die Rentabilität in den beiden unteren Klassen auf etwa 17 bis 19 %, während sie in der Klasse 3 konstant blieb, in Klasse 4 abnahm und in Klasse 5 wieder konstant blieb.

Diese Beobachtung stimmt in etwa überein mit der Unter-

Tabelle 61: Rentabilität in den Unternehmensgrößenklassen der Brauereien und chemischen Industrie vor und während der Restriktionsperiode von 1965/66 ¹⁾

	1962/3	1963/4	1964/5	1965/6
Klasse 1				
Reichelbräu	6,0	14,1	13,8	13,3
Hasenbräu	7,0	8,0	8,0	8,0
Feldschlößchen	22,0	30,0	33,0	28,0
Durchschnitt	11,6	17,3	18,2	16,4
Klasse 2				
Bavaria	16,6	18,6	17,9	19,5
Holsten	19,6	19,0	18,9	17,9
Leicht	5,7	9,8	16,3	21,1
Durchschnitt	13,9	15,8	17,7	19,5
Klasse 3				
Löwenbräu	9,2	9,6	11,2	14,0
Dortmunder Aktien	20,1	13,6	13,7	13,9
Henninger	6,4	6,4	7,1	7,8
Durchschnitt	11,9	9,8	10,6	11,9
Klasse 4				
Schering	13,0	10,6	10,7	11,8
Kali-Chemie	8,1	9,0	10,6	8,3
Scholven AG	7,5	0,2	0,9	- 0,3
Durchschnitt	9,5	6,6	7,4	6,6
Klasse 5				
BASF	12,6	14,6	13,3	10,5
Hoechst	10,2	11,7	13,1	12,2
Farben Bayer	12,3	14,0	12,2	12,2
Durchschnitt	11,7	13,4	12,8	11,6

1) Institut für Bilanzanalysen, 13. Jg. 1967, Gruppe 13, 17

suchung über den Anteil des Zinsaufwands am Gesamtaufwand in den Unternehmensgrößenklassen. In den unteren Unternehmensgrößenklassen war der Zinsanteil am Gesamtaufwand geringer gewesen als in den höheren Klassen und hatte auch in den restriktiven Perioden nicht wesentlich an Bedeutung gewonnen, während in den mittelgroßen Klassen der Zinsaufwand in der restriktiven Periode stieg.

Ob nun der gestiegene Zinsaufwand allein oder überwiegend für die Rentabilitätseinbuße verantwortlich gemacht werden kann, muß dahingestellt bleiben, er hat jedoch in diesen Größenklassen stärkere Wirkungen gehabt als in den sehr kleinen und sehr großen Klassen. Der andere Teil des Problems, ob nämlich aufgrund der sinkenden Rentabilität Grenzbetriebe in Perioden restriktiver Geldpolitik aus dem Wirtschaftsprozess ausscheiden müssen, muß bei den hier betrachteten Unternehmen negativ beantwortet werden.

Wenn man den Grenzbetrieb zunächst so definiert, daß man von einer Mindestverzinsung des Eigenkapitals in Höhe der Kapitalmarktrendite ausgeht und eventuell noch einen Risikozuschlag mit einbezieht, so könnte man die Grenze bei etwa 7 % legen, wie wohl auch ein höherer oder niedrigerer Satz vertretbar erscheint. Unter Anwendung diese Maßstabes ergeben sich in der restriktiven Periode überhaupt keine derartigen "Grenzbetriebe", lediglich in der Klasse 4, aber auch nur im Fall der Scholven Chemie AG kann man von einer kritischen Situation sprechen. Es bedarf jedoch kaum weiterer Erklärungen, warum Unternehmen einer derartigen Größenordnung nicht aus dem Wirtschaftsprozess ausscheiden. In diesen Unternehmen ist so viel Kapital investiert, ganz zu schweigen von den sozialpolitischen und volkswirtschaftlichen Überlegungen, daß man nicht wegen einer vorübergehenden Periode mangelnder Rentabilität einen derartigen Unternehmensverband auflöst.

Die Perioden restriktiver Geldpolitik sind für eine zwangsweise Auflösung von Unternehmen solcher Größenordnung nicht ausgedehnt und ausgeprägt genug, denn auch die Banken werden in solchen Fällen eher noch unterstützend eingreifen, als daß sie durch Kreditkündigungen einen Konkurs erzwingen, sofern langfristig das Unternehmen als konkurrenzfähig angesehen wird. Derartige Ausfälle infolge der restriktiven Geldpolitik können aus den genannten Gründen allenfalls in kleinen und sehr kleinen Unternehmen vorkommen. Ob es letztlich jedoch zum Konkurs kommt, hängt weniger von der Rentabilität als von der Liquidität ab.

VIII. Die Wirkung der globalen Geldpolitik auf die Liquidität der Unternehmensgrößenklassen

Der Erkenntniswert der aus den veröffentlichten Bilanzen zu entnehmenden und berechenbaren Liquiditätsziffern ist beschränkt. Letztlich geht es bei dieser Betrachtung um die Frage, ob restriktive Maßnahmen der Bundesbank einzelne Unternehmensgrößenklassen infolge mangelnder Liquidität zum Konkurs zwingt. Es kommt also darauf an, daß die Unternehmen in jedem Augenblick der restriktiven Periode zahlungsfähig sind, das heißt, es kommt auf eine Untersuchung der dynamischen Liquidität an.

Derartige Erkenntnisse sind aus einer Bilanz, die auf einen bestimmten Zeitpunkt aufgestellt sind, nicht zu gewinnen. Daneben tauchen die üblichen Probleme auf, die damit in Zusammenhang stehen, daß nur die Bilanzen der Aktiengesellschaften zugänglich sind. Es ist vor allem fraglich, ob man die statische Liquidität untersuchen soll, mit dem Ziel festzustellen, ob die restriktive Geldpolitik möglicherweise Zahlungseinstellungen bewirkt, wenn schon durch die Tatsache, daß überhaupt

eine Bilanz veröffentlicht wird, das Überleben der Unternehmung feststeht. Trotz der vielfältigen Bedenken soll die Untersuchung versucht werden, da zumindest der Tendenz nach die liquiditätsmäßig schwachen Unternehmensgrößenklassen deutlich werden können.

Tabelle 62 siehe Seite 269.

Die Beurteilung von derartigen Liquiditätskennziffern ist außerordentlich problematisch. Man wird kaum eine bestimmte Prozentzahl festlegen können, unterhalb derer man von einer schlechten und oberhalb derer man von einer guten Rentabilität sprechen kann. Allenfalls in der Relation der Kennziffern zueinander wird man zu Folgerungen gelangen können.

Insgesamt ergibt sich aus der Tabelle 62, daß die kleinste Unternehmensgrößenklasse die relativ beste Liquiditätsquote aufweist, wobei allerdings zu beachten ist, daß sie in dieser Größenklasse zur Aufrechterhaltung der Zahlungsbereitschaft immer etwas höher liegen muß, da die Zahlungsströme in kleineren Unternehmen unregelmäßiger fließen. In der nächst höheren Klasse ist die Liquiditätslage relativ zu den übrigen am ungünstigsten: Die kurzfristigen Schulden sind nur zu etwa 9 % durch Barmittel und Bankguthaben gedeckt. In der Klasse 3 wird die Relation mit rund 20 % wieder besser und steigt in den höheren Klassen über 40 auf 50 %. Von der Liquidität her betrachtet scheint also die Klasse 2 gerade in Perioden restriktiver Geldpolitik gefährdet zu sein, in Zahlungsschwierigkeiten zu geraten.

Von diesem unterschiedlichen Ausgangsniveau aus ergeben sich nach Einsatz der restriktiven geldpolitischen Maßnahmen einige auffallende Veränderungen der Liquiditätslage in den Unternehmensgrößenklassen:

Während es in den untersten Größenklassen zu einer deutlichen Verbesserung der Liquidität 1965 gegenüber

Tabelle 62: Liquiditätslage in den Unternehmensgrößenklassen der Brauerei- und chemischen Industrie-Aktiengesellschaften - Barmittel und Bankguthaben in % der kurzfristigen Schulden - ¹⁾

	30.9.:	1963	1964	1965	1966
Klasse 1					
Reichelbräu		55,0	86,0	75,0	42,0
Feldschlößchen		109,0	118,0	169,0	213,0
Hasenbrauerei		32,0	10,0	5,1	23,0
Durchschnitt		65,0	71,0	83,0	92,0
Klasse 2					
Bavaria		18,0	7,9	6,5	6,7
Holsten		18,0	13,0	17,0	20,0
R. Leicht		3,4	4,8	8,1	0,5
Durchschnitt		13,1	8,5	10,5	9,0
Klasse 3					
Löwenbräu		9,7	6,5	9,5	3,1
Dortmunder Aktien		39,0	33,0	44,0	46,0
Henninger		12,0	16,7	13,0	6,8
Durchschnitt		20,2	18,7	22,1	18,6
Klasse 4	31.12.:				
Schering		34,0	46,0	8,7	88,5
Kali-Chemie		60,0	66,0	70,0	32,0
Scholven AG		13,0	30,0	18,0	9,0
Durchschnitt		35,6	47,3	32,2	43,1
Klasse 5					
BASF		50,0	86,0	67,0	52,0
Hoechst		53,0	61,0	53,0	17,7
Farben Bayer		41,0	44,0	50,0	29,0
Durchschnitt		48,0	63,6	56,6	32,9

1) Institut für Bilanzanalysen, 13. Jg. 1967, Gruppe 13, 17

1964 kommt, die bei der Klasse 1 mit 83 gegenüber 71 % am stärksten ausgeprägt ist und in der Klasse 2 und 3, vor allem unter Berücksichtigung der weiteren Entwicklung im Jahre 1966, weniger deutlich in Erscheinung tritt, ist in den beiden oberen Größenklassen eine deutliche Abnahme zu verspüren. Diese Abnahme ist in der Klasse 4 nur für das Jahr 1965 eingetreten, sie hat sich in der obersten Klasse aber noch bis 1966 hin fortgesetzt.

Man wird daraus wohl den Schluß ziehen können, daß die Banken ihren kurzfristigen Kredit nicht von den kleineren Unternehmen in der restriktiven Periode abgezogen haben, auch dann nicht oder insbesondere dann nicht, wenn die Liquiditätslage ohnehin schon schlecht war, wie in der Klasse 2. Bei den großen Unternehmen wird man wohl vermuten müssen, daß sie von sich aus ihre Liquidität verschlechtert haben, entweder um den hohen Kreditkosten durch teilweise Kreditrückzahlung zu entgehen oder um ihre überschüssige Liquidität in Form von Lieferantenkrediten an ihre kleineren Abnehmer weiterzureichen.

Trotzdem bleibt für die Klasse 2 eine gewisse Gefahr für die Zahlungsfähigkeit in restriktiven Perioden zu konstatieren.

Im Zusammenhang mit der ganzen Skala der übrigen Unternehmensgrößenklassen auch außerhalb der Aktiengesellschaften muß man diese Unternehmensgrößenklasse allerdings schon zu den mittelgroßen Unternehmen bei einem Fremdkapitalanteil zwischen 10 und 50 Mill. DM zählen. Die Insolvenzstatistik wird zeigen, ob gerade in dieser Größenklasse in Perioden restriktiver Geldpolitik die meisten Ausfälle zu verzeichnen sind.

IX. Die Wirkungen der globalen Geldpolitik auf die Insolvenzen in den Unternehmensgrößenklassen

Aufgrund der bisherigen Untersuchungen kann kaum vermutet werden, daß die Zahl der Insolvenzen in Perioden restriktiver Geldpolitik wesentlich steigt, allenfalls mit Ausnahme der mittleren Unternehmensgrößenklassen.

Im Gegensatz zu den bisherigen Statistiken ist die Insolvenzstatistik wesentlich detaillierter und erlaubt somit Aussagen über die Insolvenzen getrennt nach Unternehmensformen und Größenklassen. Zunächst sollen die Insolvenzen im Zeitablauf getrennt nach der Rechtsform der Unternehmen verfolgt werden.

Tabelle 63: Konkurse der Unternehmen nach Rechtsformen in absoluten Zahlen und in ihrem jeweiligen Anteil an den gesamten Konkursen in % ¹⁾

Jahr	Erwerbs- untern.	Nicht eingetr. Untern.	Einzel- firmen		oHG KG		GmbH	AG KGaA	Sonstg. Untern.		
		%	%		%		%	%			
1952	3347	1749	52,2	853	25,4	320	9,5	390	11,6	3	32
1953	3312	1705	51,4	827	24,9	371	11,2	383	11,5	4	22
1954	3380	1795	53,1	867	25,6	374	11,0	321	9,4	10	13
1955	2896	1636	56,4	683	23,5	303	10,4	239	8,2	6	29
1956	2597	1427	54,9	589	22,6	306	11,7	256	9,8	3	16
1957	2349	1231	52,4	555	23,6	277	11,7	270	11,4	4	12
1958	2198	1097	49,9	569	25,8	271	12,3	241	10,9	5	15
1959	1848	928	50,2	449	24,2	219	11,8	235	12,7	5	12
1960	1834	966	52,6	469	25,5	181	9,8	211	11,5	2	5
1961	1728	883	51,0	421	24,3	188	10,8	222	12,8	5	9
1962	1683	893	53,0	370	21,9	178	10,5	239	14,2	2	1
1963	1860	955	51,3	345	18,5	256	13,7	293	15,7	5	6
1964	1965	1048	53,3	353	17,9	229	11,6	325	16,5	5	5
1965	1858	1005	53,0	315	16,9	197	10,6	329	17,7	7	5
1966	2239	1035	46,2	410	18,3	340	15,1	436	19,4	10	8
1967	2772	1273	45,9	489	17,6	441	15,9	560	20,2	5	4

1) Statistisches Jahrbuch 1967, S. 387; 1965, S. 413; 1958, S. 343; 1968, S. 361; 1955, S. 371

Der Anteil der verschiedenen Rechtsformen an den Konkursen aller Erwerbsunternehmen ist im Zeitablauf von einigen trendmäßigen Entwicklungen gekennzeichnet. Während der Anteil der Konkurse der nicht eingetragenen Unternehmen in dem großen Zeitraum zwischen 1952 und 1964 verhältnismäßig konstant bei etwas über 50 % lag und erst in den letzten beiden Jahren absank, zeigt sich bei den Einzelfirmen schon seit 1961 die sinkende Tendenz von ursprünglich 25 % auf etwa 17 % Mitte der 60er Jahre. Bei den Gesellschaften, sowohl bei den offenen Handelsgesellschaften wie auch bei den Gesellschaften mit beschränkter Haftung, ist dagegen eine beständige Zunahme im Konkursanteil zu verzeichnen von 9 auf 15 % bzw. 11 auf 20 %.

In den einzelnen Perioden der Geldpolitik ergeben sich geringfügige Abweichungen von dem jeweiligen Trend. In der restriktiven Periode von 1955/56 steigt ausschließlich der Konkursanteil der "nicht eingetragenen Erwerbsunternehmen", in allen übrigen Rechtsformen sinkt er dagegen. Im Jahr 1956 steigt er allerdings wieder bei den Gesellschaften mit Ausnahme der Aktiengesellschaften.

In der restriktiven Periode von 1959/60 ist wieder ein Anstieg bei den "nicht eingetragenen Erwerbsunternehmen" zu erkennen, dagegen ein Absinken im Anteil der Einzelfirmen und der OHG, KG, jedoch ein Anstieg bei der GmbH. Die Aktiengesellschaften zeigen keine Veränderung ihres Konkursanteils.

In der letzten Restriktionsperiode, die einzige, die auch insgesamt mit steigenden Konkurszahlen gekoppelt ist, sinkt der Anteil bei den "nicht eingetragenen Unternehmen" deutlich ab, ebenso zunächst bei den Einzelfirmen, OHG und KG, nicht jedoch bei der GmbH. Hier steigt der Anteil ebenso wie derjenige der Aktiengesellschaft. Während dieser letzten restriktiven Periode

scheinen also die Gesellschaften, vor allem die Kapitalgesellschaften, stärker getroffen worden zu sein als die Einzelfirmen.

Insgesamt ist die Entwicklung in den einzelnen Perioden der Geldpolitik uneinheitlich und erlaubt somit keine eindeutige Stellungnahme über einen gleichen, immer wieder zu beobachtenden Zusammenhang zwischen geldpolitischen Maßnahmen und verstärkten Konkursen bestimmter Unternehmensformen. Sofern man jedoch die letzte Restriktionsperiode als Testfall einer extremen geldpolitischen Situation wertet, muß man doch davon ausgehen, daß die Unternehmen, die ausschließlich oder überwiegend auf der tätigen Mitarbeit der Firmeninhaber basieren, diese schwierigen Zeiten besser überstehen als die Kapitalgesellschaften.

Der Bezug von den Unternehmensformen zu den Unternehmensgrößen ist, wenn auch im einzelnen problematisch, im ganzen doch eindeutig möglich. Nach zunehmender Unternehmensgröße geordnet, werden die kleinsten Unternehmen die "nicht eingetragenen Erwerbsunternehmen" sein, dann folgen die Einzelfirmen, die Offenen Handelsgesellschaften, die Gesellschaften mit beschränkter Haftung und letztlich die Aktiengesellschaften als größte Unternehmensklasse. Diese Zuordnung findet in der Einheitswertstatistik ihre Begründung, da hier der durchschnittliche Einheitswert der Gewerbebetriebe nach der Rechtsform dargestellt ist.

Tabelle 64: Durchschnittlicher Einheitswert der Gewerbebetriebe nach Rechtsformen im Jahre 1963¹⁾

Rechtsformen	Einheitswert in DM
Natürliche Personen	34.000,-
OHG, KG	264.000,-
GmbH	800.000,-
AG, KGaA	23.383.000,-

1) Statistisches Jahrbuch 1967, S. 432

Es zeigt sich ein starker Anstieg des durchschnittlichen Einheitswertes entsprechend der aufgeführten Reihenfolge der Unternehmensformen, womit der Bezug von Unternehmensform zu Unternehmensgröße seine Rechtfertigung erfährt.

Sofern man dieser - zugegebenermaßen problematischen - Gleichsetzung von Unternehmensform und Unternehmensgröße folgt, wird man auch eine besondere Konkursanfälligkeit der kleineren Unternehmen in restriktiven Perioden nicht annehmen können. Jedenfalls sprechen alle Anzeichen dafür, daß die kleineren Unternehmensgrößeklassen durch die restriktiven Perioden der Geldpolitik nicht stärker betroffen werden als die größeren, eher werden die größeren gegenüber den kleineren benachteiligt.

Zu diesem Ergebnis gelangt man auch durch eine Gliederung der Konkursstatistik nach der Höhe der voraussichtlichen Forderungen. Dabei wird man wohl zu Recht unterstellen können, daß die Höhe der Konkursforderungen direkt proportional zu der Unternehmensgröße ist. Leider ist die Statistik besonders im oberen und unteren Größenbereich nur unzureichend aufgegliedert, so werden unter Umständen wichtige Einzelheiten verwischt. Zudem bezieht sich die Konkursstatistik nur auf die Industrieunternehmen, wodurch die Abweichungen zu einer umfassenderen Statistik über die Gewerbebetriebe aller Rechtsformen entstehen.

Tabelle 65 siehe Seite 264.

Die Aufgliederung der Konkursstatistik nach der voraussichtlichen Höhe der Forderungen ist nur bis einschließlich 1963 vorgenommen worden, es lassen sich daher nur Angaben über die relative Konkursentwicklung in den drei Größenklassen während der letzten restriktiven Periode von 1965/66 machen.

Es zeigt sich, daß bis einschließlich des Jahres 1965

Tabelle 65: Konkurse von Industrieunternehmen, gegliedert nach der voraussichtlichen Höhe der Forderungen in absoluten Zahlen und in prozentualer Aufteilung auf die jeweilige Höhe der Forderungen¹⁾

Jahr	Zahl insges.	Höhe der Forderungen					
		unter 100.000 %		100.000 - 1 Mill. %		über 1 Mill. %	
1963	716	491	68,5	198	27,6	27	3,7
1964	757	518	68,4	209	27,6	30	3,9
1965	732	505	68,9	195	26,6	32	4,3
1966	825	492	59,6	275	33,3	58	7,0
1967	983	553	56,2	359	36,5	70	8,9

der relative Anteil in den einzelnen Größenklassen nahezu unverändert geblieben ist, allenfalls mit einer leicht steigenden Tendenz in der größten Klasse mit Forderungen über 1 Mill. DM. Im Jahre 1966 wird dann ein sehr starker Trend zu den großen Insolvenzfällen bemerkbar: In der Klasse unter 100.000,- DM sinkt der relative Anteil von 68,9 % auf 59,6 %, während er in der nächst höheren von 26,6 % auf 33,3 % steigt und in der größten Klasse von 4,3 % auf 7,0 %. Dieser Trend zu den großen Insolvenzfällen setzt sich allerdings noch bis in das schon expansive Jahr 1967 fort, so daß hier offenbar noch andere Gründe für die steigenden großen Insolvenzfälle maßgebend waren.

Gerade in diesem Punkt zeigt sich ein genereller Mangel in der Konkursstatistik, indem sie keinen Grund für die Zahlungsunfähigkeit angibt. Hier sind jedoch nur diejenigen Zahlungseinstellungen von Bedeutung, die ihre Ursachen mittelbar oder unmittelbar in der Geldpolitik haben. Berücksichtigt man die zum Teil sprunghaft an-

1) Börsen- und Wirtschaftshandbuch 1968, Hrsg. v. Frankfurter Allg. Zeitung, Frankfurt 1968, S. 36

steigende Zahl von Insolvenzfällen innerhalb der expansiven Periode von 1963 auf 1964, so scheinen leistungswirtschaftliche Gründe gegenüber denen der Geldpolitik an Bedeutung zu überwiegen. Der gleichbleibende relative Anteil der Unternehmensgrößenklassen an den steigenden Insolvenzzahlen zeigt jedoch, daß die leistungswirtschaftlichen Gründe die Unternehmensgrößenklassen gleichmäßig treffen. Sie sollen daher als ceteris paribus unterstellt werden, während die Veränderungen in den relativen Anteilen in der restriktiven geldpolitischen Periode auf die Maßnahmen der Bundesbank zurückgeführt werden sollen. Dabei scheinen offenbar die größeren Unternehmen gegenüber den kleineren in einer ungünstigeren Lage zu sein.

Gemessen an der bisher vorgenommenen Größenklassifizierung ist die Gruppe mit "Forderungen in voraussichtlicher Höhe von über 1 Mill. DM" kaum aussagekräftig, es ist völlig offen, ob die steigende Zahl von Insolvenzen in der bei den Aktiengesellschaften gebildeten Größenklasse 1 oder 5 liegt. Man ist hier lediglich auf Vermutungen angewiesen aufgrund der Berichte in Tageszeitungen über die eingeleiteten Konkursverfahren. Demnach läßt sich eindeutig feststellen, daß Unternehmen der Größenklassen vier und fünf nicht in Konkurs gegangen sind. Es muß sich also um Unternehmen geringerer Größe der Klassen eins bis drei gehandelt haben.

Geht man davon aus, daß die Ergebnisse aus der Bilanzanalyse bezüglich der Rentabilität und Liquidität repräsentativ sind, so muß angenommen werden, daß die steigenden Konkursziffern insbesondere den Unternehmen der Klasse zwei zugerechnet werden müssen. Es handelt sich also, in der gesamten Skala der Unternehmensgrößenklassen gesehen, um mittelgroße Unternehmen, die gegenüber den restriktiven Maßnahmen der Bundesbank besonders empfindlich reagieren. Man wird also nicht der These folgen können, insbesondere die kleinen Unternehmen würden benachteiligt, vielmehr sind es gerade die

mittleren Größenklassen. Zugleich hat die Untersuchung auch gezeigt, daß insgesamt gesehen die unterschiedlichen indirekten Wirkungen der Geldpolitik auf die Unternehmensgrößenklassen in der Bundesrepublik Deutschland sehr gering sind und von da her gesehen kaum zu Besorgnissen veranlassen.

X. Zusammenfassung der Ergebnisse über die Wirkungen der globalen Geldpolitik auf die Unternehmensgrößen

Zunächst wurde die Frage untersucht, ob die Banken in Perioden restriktiver Geldpolitik direkt gegen die einzelnen Unternehmensgrößenklassen diskriminieren, sei es, daß sie für bestimmte Unternehmensgrößen die Kreditkonditionen stärker als bei den übrigen Unternehmen verschlechtern oder sei es, daß sie das Kreditvolumen zugunsten einer bestimmten Gruppe umverteilen. Die Frage konnte im wesentlichen verneint werden allenfalls mit Ausnahme der Privatbanken, von denen aber gesamtwirtschaftlich gesehen kaum eine erhebliche Wirkung ausgehen kann.

Weiter wurde sich dem Problem zugewendet, ob die einzelnen Unternehmensgrößenklassen in Perioden restriktiver Geldpolitik unterschiedliche Ausweichsmöglichkeiten zum Bankkredit haben, und somit trotz der relativ gleichen Behandlung durch die Banken eine ungleichmäßige Wirkung auf die Nichtbankengruppen ausgeht. Die Untersuchung kommt zu dem Ergebnis, daß im nationalen Rahmen die Ausweichsmöglichkeiten kaum zu bedeutsamen ungleichen Wirkungen in den Unternehmen unterschiedlicher Größe führen, daß aber der erhebliche Auslandskredit eindeutig die großen Unternehmen in Perioden restriktiver Geldpolitik einseitig begünstigt.

Im Rahmen der Untersuchung über die indirekten Wirkun-

gen der Geldpolitik wurde weiter untersucht, ob durch Unterschiede, die in den Unternehmen selbst begründet liegen, etwa hinsichtlich der Rentabilität, Liquidität, Kapitalstruktur und Unternehmensform, die restriktive Geldpolitik zu einer Umverteilung der Produktionsfaktoren zwischen den Unternehmensgrößen führt. Dabei konnte sowohl beim Investitionsverhalten wie auch bei der schärfsten Form der Umverteilung durch Konkurs bei mittelgroßen Unternehmen mit einem Fremdkapitalanteil von einigen Millionen DM eine geringfügige Selektion nicht ausgeschlossen werden.

Alles in allem sind aber die unterschiedlichen Wirkungen der globalen Geldpolitik auf die Unternehmensgrößenklassen gering.

B) Die Wirkungen der globalen Geldpolitik auf einzelne Wirtschaftssektoren

In der Literatur ist das Problem der unterschiedlichen Wirkungen der globalen Geldpolitik auf Wirtschaftssektoren nur wenig behandelt worden, wohingegen der Frage nach der Zinsempfindlichkeit der Investitionen verhältnismäßig breiter Raum gewidmet wurde. Für einzelne Branchen findet man hin und wieder Veröffentlichungen von Fachverbänden, die über besonders starke Pressionen durch restriktive geldpolitische Maßnahmen Klage führen. Aus diesen Veröffentlichungen läßt sich jedoch kaum ein objektives Bild gewinnen, wie weit tatsächlich einzelne Wirtschaftszweige unterschiedlich durch geldpolitische Maßnahmen betroffen werden.

Bei einer Untersuchung über diese Wirkungszusammenhänge ist wieder eine Trennung zwischen direkten und indirekten Wirkungen der Geldpolitik vorzunehmen. Analog zu dem bisherigen Vorgehen wird unter direkten unterschiedlichen Wirkungen der Geldpolitik der Tatbestand erfaßt, der sich durch eine Umverteilung des Kreditvolumens der Banken und eine ungleichmäßige Veränderung der Kreditkonditionen in Perioden restriktiver Geldpolitik in den einzelnen Branchen ergibt.

Die indirekten Wirkungen resultieren wieder aus den unterschiedlichen Ausweichmöglichkeiten der einzelnen Wirtschaftssektoren sowohl im Bereich der Fremd- wie auch der Beteiligungsfinanzierung. Darüber hinaus können sich auch unterschiedliche indirekte Wirkungen aus den spezifischen Brancheneigenheiten wie Kapitalstruktur, Rentabilität, Liquidität und Umschlagshäufigkeit des Kapitals ergeben.

Die Wirkungen werden letztlich wieder an dem Investitionsverhalten in Form von Anlageinvestitionen oder Lagerinvestitionen und letztlich an den Insolvenzfällen gemessen.

I. Auswahl der Wirtschaftssectoren

Wirtschaftssectoren lassen sich nach verschiedenen Gesichtspunkten gruppieren, sei es, daß man auf die Art der Leistungserstellung oder auf das Produktionsergebnis abstellt, auf die Natur- oder Konsumnähe oder auf den Einsatz von Arbeit und Kapital.

Im Hinblick auf die Zielsetzung diese Arbeit wäre interessant, Wirtschaftssectoren zu bilden, die sich in den geldpolitisch relevanten Merkmalen gleichen, also in der Kapitalstruktur, in der Rentabilität oder Liquidität, in der Kostenstruktur oder in der Umschlagshäufigkeit des Kapitals und möglicherweise noch in dem Kapitalkoeffizienten. Bei einer derartigen Branchengliederung könnten etwaige unterschiedliche Einflüsse der Geldpolitik wesentlich eindeutiger herauskristallisiert werden. Das vorhandene statistische Material erlaubt jedoch eine derartige Umgliederung nicht, so muß zunächst an den vorhandenen Aufteilungen der Statistiken festgehalten werden, um anschließend bei der Wirkungsanalyse durch Umgruppierung die entscheidenden Kriterien für die unterschiedlichen Wirkungen der Geldpolitik zu eliminieren.

Im wesentlichen wird sich die Untersuchung daher auf die klassische Gruppierung der Nichtbanken in Sektoren, wie Handwerk, Industrie und Handel konzentrieren, wobei neben dem Wohnungsbau die Industrie noch in Bergbau, Grundstoff- und Produktionsgüterindustrie, Investitionsgüterindustrie und Nahrungs- und Genussmittelindustrie aufgeteilt wird.

In diesen einzelnen Wirtschaftssectoren wird zunächst die Entwicklung des Kreditvolumens der Banken zu untersuchen sein. Sollte sich wiederholt in Perioden restriktiver Geldpolitik eine Veränderung der prozentualen Aufteilung des Kreditvolumens auf die einzelnen

Wirtschaftssektoren zeigen, so liegt die Vermutung nahe, daß die Banken gegen einige Sektoren diskriminieren, sofern diese Entwicklung nicht auf eine unterschiedliche Nachfragesituation zurückzuführen ist.

II. Das Bankkreditvolumen in den Wirtschaftssektoren

Bei der nachfolgenden Untersuchung über die Entwicklung des Bankkreditvolumens in den Wirtschaftssektoren im Hinblick auf die einzelnen geldpolitischen Perioden muß davon ausgegangen werden, daß das ausgelegte Kreditvolumen in Perioden expansiver Geldpolitik in seiner Aufteilung auf die einzelnen Wirtschaftssektoren als "normal" angesehen werden kann. Damit soll zunächst dahingestellt bleiben, ob es von einzelnen Sektoren generell als unzureichend empfunden wird.

Angesichts der privatwirtschaftlichen Struktur des Bankensystems in der Bundesrepublik Deutschland ist jedoch kein Grund zu sehen, warum ein Wirtschaftssektor langfristig gesehen gegenüber den übrigen in seinem Kreditbegehren benachteiligt werden soll, dies gilt insbesondere in expansiven geldpolitischen Perioden, in denen generell das Kreditangebot die Nachfrage übersteigt. Strukturelle Sonderentwicklungen in einzelnen Sektoren, wie sie sich beispielsweise im Bergbau und der Landwirtschaft auf der einen Seite, im chemischen Sektor und Fahrzeugbau auf der anderen Seite seit mehreren Jahren bemerkbar machen, müssen daher einen entsprechenden Trend in der Kreditentwicklung aufweisen. Diese Einflüsse müssen bei der Beurteilung der Kreditrelationen im Zeitablauf entsprechend berücksichtigt werden. Man wird daher zweckmäßigerweise die vor- und nachgelagerte Expansionsperiode als normativen Maßstab für die Beurteilung der restriktiven Periode heranziehen müssen.

1. Das Kreditvolumen an Nichtbanken

Das gesamte Kreditvolumen der Banken an die Nichtbanken in Abhängigkeit von der Geldpolitik wurde im zweiten Kapitel bereits untersucht. Es kann hier daher auf eine eingehendere Darstellung verzichtet werden. Eine gewisse Wiederholung ist aber dennoch notwendig, da die Statistiken, die eine Aufgliederung der Kredite auf die Wirtschaftssektoren vornehmen, gewisse - wenn auch geringfügige - Abweichungen von den bisher verwendeten erkennen lassen.

Diese Differenzen kommen daher, daß es sich hier um Schätzungen der Bundesbank auf Grund einer Teilerhebung bei rund 710 Kreditinstituten im Bundesgebiet ausschließlich Berlin handelt.¹⁾ Da die Gesamtzahlen jeweils als Vergleichsmaßstab für die Entwicklung der Kreditsituation in den einzelnen Branchen dienen sollen, kann hier, um Fehler zu vermeiden, auf eine kurze Wiederholung der Globalzahlen nicht verzichtet werden.

Tabelle 66 siehe Seite 283

Die Zahlen in Tabelle 66 gelten jeweils als Basiszahlen für die vergleichende Betrachtung in den nicht industriellen Wirtschaftssektoren und für die Entwicklung des Industriekredits in seiner Gesamtheit. Diese jährlichen Werte gleich Hundert gesetzt werden im folgenden mit der Kreditentwicklung in den einzelnen Wirtschaftssektoren verglichen, wobei das Augenmerk vor allem auf Abweichungen in den prozentualen Anteilen der sektoralen Kredite in den einzelnen Perioden der Geldpolitik gerichtet werden soll.

1) Vgl. Monatsbericht der Bundesbank, April 1968, S. 62

Tabelle 66: Kurz-, mittel- und langfristige Kredite an Nichtbanken in Mill. DM ohne Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen¹⁾

Jahr	Kreditarten	
	Kurzfristige	Mittel- und Langfristige
1950	13.897	7.467
1951	16.320	11.734
1952	19.857	16.553
1953	22.478	23.650
1954	26.033	31.919
1955	28.995	42.357
1956	30.617	50.546
1957	32.341	57.481
1958	32.530	68.085
1959	35.237	82.758
1960	40.727	94.661
1961	47.074	111.145
1962	50.243	130.396
1963	54.052	151.102
1964	59.725	174.070
1965	66.596	198.781
1966	71.711	219.656
1967	74.250	241.349

2. Das Kreditvolumen im Handel

Das Kreditvolumen im Handel entwickelte sich im Zeitablauf in den einzelnen Kreditarten und im Verhältnis zu dem Gesamtkreditvolumen an Nichtbanken wie folgt:

1) Monatsberichte der Bundesbank, Februar 1964, S. 34; April 1968, S. 62

Tabelle 67: Kurz-, mittel- und langfristige Kredite an den Handel in Mill. DM und in % des gesamten Kreditvolumens

Jahr	Kreditarten			
	Kurzfristige		Mittel- und Langfristige	
	Betrag	%	Betrag	%
1950	4.506	32,4	192	2,5
1951	4.879	29,8	375	3,1
1952	6.013	30,2	566	3,4
1953	7.048	31,3	865	3,6
1954	8.425	32,3	1.159	3,6
1955	9.157	31,5	1.463	3,4
1956	9.699	31,6	1.651	3,2
1957	10.485	32,4	1.972	3,4
1958	10.404	31,9	2.481	3,6
1959	11.744	33,3	3.036	3,6
1960	13.111	32,1	3.630	3,8
1961	14.760	31,3	4.254	3,8
1962	16.100	32,0	5.292	4,0
1963	16.637	30,7	6.107	4,0
1964	18.260	30,5	6.543	3,7
1965	19.737	29,6	7.647	3,8
1966	19.980	27,8	8.391	3,8
1967	20.867	28,1	9.156	3,8

Der Anteil des kurzfristigen Kreditvolumens des Handels am gesamten Kreditvolumen ist im Zeitablauf ziemlich konstant geblieben, er schwankte zwischen rund 28 und 33 %. In den einzelnen restriktiven Perioden ergeben sich gegenüber den angrenzenden expansiven Perioden der Geldpolitik geringfügige Abweichungen.

1) Monatsberichte der Bundesbank, Februar 1964, S. 34; April 1968, S. 62

In dem restriktiven Jahr von 1951 betrug der Anteil 29,8 %, der damit gegenüber dem vorhergehenden Jahr um 2,6 % niedriger lag. In der folgenden expansiven Periode stieg der kurzfristige Kreditanteil wieder langsam bis auf 32,3 %, um in dem restriktiven Jahr 1955 wieder um 0,8 % abzusinken. Bis 1959 erhöhte sich der Anteil wieder bis auf 33,3 %, der 1960 wieder um 1,2 % rückläufig war. Auch während der letzten Restriktionsperiode von 1965/66 lag der Kreditanteil des Handels um etwa 1 % unter dem der vorhergegangenen expansiven Periode.

Insgesamt gesehen nimmt also der kurzfristige Kreditanteil des Handels jeweils in restriktiven Perioden geringfügig ab.

Im mittel- und langfristigen Kreditvolumen ist die Entwicklung des Kreditanteils des Handels sehr beständig verlaufen und schwankte seit den frühen 50er Jahren nur zwischen 3,1 und 4,0 %, wobei ein Einfluß durch die geldpolitischen Perioden weder nach der einen noch nach der anderen Seite festgestellt werden kann.

Eine gewisse Benachteiligung des Handels in restriktiven Perioden liegt also allenfalls im kurzfristigen Kreditvolumen durch die Banken.

Eine Aufgliederung der den einzelnen Wirtschaftssektoren gewährten Kredite nach den kreditgewährenden Bankengruppen ist insgesamt nicht möglich, da die Veröffentlichungen der Bundesbank hierfür keine Hinweise enthalten. Lediglich die Großbanken veröffentlichen diesbezüglich Angaben in ihren Geschäftsberichten. Danach ergibt sich getrennt nach den einzelnen Großbanken nachstehender Anteil des Kreditvolumens für den Handel:

Tabelle 68: Anteil des Handels am gesamten Kreditvolumen der Großbanken in %, dahinter: jährliche Differenz in den Anteilssätzen gegenüber dem Vorjahr¹⁾

Jahr	Commerzbank	Dresdner Bank	Deutsche Bank
1958			25,6
1959			25,4 - 0,2
1960	26,2		22,6 - 2,8
1961	24,4 - 1,8		21,1 - 1,5
1962	23,5 - 0,9	20,8	21,0 - 0,1
1963	22,5 - 1,0	20,2 - 0,6	21,0 + 0,0
1964	20,9 - 1,6	20,6 + 0,4	20,2 - 0,8
1965	19,5 - 1,4	18,8 - 1,8	18,2 - 2,0
1966	17,3 - 2,2	16,7 - 2,1	16,1 - 2,1
1967	16,8 - 0,5	19,3 + 2,6	15,1 - 1,0

Insgesamt läßt sich für die drei Großbanken ein beständig sinkender Anteil des Handelskredits am gesamten Kreditvolumen feststellen. Da sich dieser Trend auch bis in das expansive Jahr 1967 hinein erstreckt, ist schwer zu entscheiden, ob die Liquiditätsbeengung der Großbanken in der letzten restriktiven Periode zu einer verstärkten Reduktion des Kreditanteils des Handels geführt hat.

Die jährliche Veränderung in den absoluten Veränderungen der Anteilssätze läßt jedoch mit großer Wahrscheinlichkeit auf eine Diskriminierung des Handels durch die Großbanken schließen, denn jeweils in den restriktiven Perioden ist das Absinken des Handelskreditanteils besonders deutlich ausgeprägt. Das gilt sowohl für das

1) Geschäftsberichte der Großbanken diverser Jahrgänge bis einschließlich 1967

restriktive Jahr 1960 bei der Deutschen Bank wie auch für die Periode 1965/66. Bei allen drei Großbanken ist die Verringerung in diesen Jahren stärker als in den vorhergehenden und nachfolgenden Jahren. Bei der Dresdner Bank ist diese Diskriminierung sogar sehr deutlich zu erkennen, da bei sonst relativ konstantem Handelskreditanteil von etwa 20 % dieser in den restriktiven Jahren von 1965/66 um etwa 2 % sank, dann aber 1967 wieder fast auf das Ausgangsniveau ansteigt.

Ob die Ablehnung von Kreditwünschen des Handels durch extreme Kreditkonditionen oder durch eine Art Kreditkontingentierung erfolgte, kann nur durch weitergehende Veröffentlichungen durch die Banken beantwortet werden. Die wiederholt unternommenen Versuche, von den Banken diesbezüglich Auskunft zu erhalten, verliefen sämtlich ohne Erfolg.

Andererseits könnten umfassende Befragungen bei den Wirtschaftssektoren selbst auch die gewünschten Ergebnisse bringen. Ansätze hierzu sind von der Handelskammer Hamburg Ende 1965 auf Grund eines Auftrages des "Sachverständigenrates" vom 3. Sept. 1965 gemacht worden.¹⁾ Es wurden im Raum Hamburg und Schleswig-Holstein von 5.470 eingetragenen Firmen 559 Firmen nach den Wirkungen der restriktiven Geldpolitik befragt. Davon antworteten 459 = 82 %.

Es nannten im Einzelhandel 100 % und im Großhandel 91 % die gestiegenen Kreditkosten als Ursache für nicht durchgeführte Investitionen. Finanzierungsschwierigkeiten wurden vom Einzelhandel zu 33 % und vom Großhandel zu 27 % als Ursache angegeben, wobei die Abweichungen von 100 % auf Doppelmeldungen zurückzuführen sind. Da zu dem Zeitpunkt der Befragung jedoch nur 16 % der Ein-

1) Unveröffentlichte Erhebung der Handelskammer Hamburg über die Wirkungen der restriktiven Geldpolitik auf die Investitionsentscheidungen der Unternehmen

zelhandelsfirmen und 22 % der Großhandelsfirmen sich überhaupt in ihren Investitionsabsichten beeinträchtigt fühlten, müssen die obigen hohen Prozentsätze mit größerer Vorsicht interpretiert werden.

In der Relation der Beurteilung der Finanzierungskosten zu dem zur Verfügung stehenden Finanzierungsspielraum ist das Ergebnis doch bemerkenswert: Offensichtlich waren die Kreditkosten für den Handel gegen Ende des Jahres 1965 bereits so stark gestiegen, daß die Nachfrage nach Krediten bereits wesentlich eingeschränkt wurde, so daß darüber hinaus nur noch ein sehr geringer Teil der Kreditanträge abgelehnt werden mußte.

Im Jahre 1966, also auf dem Höhepunkt der Kreditrestriktionen, machte sich das verringerte Kreditangebot für den Handel stärker bemerkbar. Nach einer Befragung über die Kreditsituation im Handel durch das Ifo-Institut meldeten gegen Ende des Jahres 1966 rund die Hälfte aller Handelsfirmen eine Verschlechterung der Kreditsituation:

Tabelle 69: Entwicklung der Kreditsituation des Handels
im Jahre 1966 nach dem Urteil der Firmen¹⁾

Bereich	Verschlechterung der Kreditsituation in % der Firmen
Einzelhandel	43
Binnengroßhandel	56
davon Konsumgüter	47
Produktionsverbindung	62
Importgroßhandel	62

1) Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung, München,
Ifo-Schnelldienst vom 23.12.1966, Nr. 51/52, A5

Zu der Art der Verschlechterung in der Kreditsituation machten die Firmen noch genauere Angaben:

Tabelle 70: Kürzung bzw. Streichung des Kreditrahmens beim Handel im Laufe des Jahres 1966 in % der Firmen, die eine Verschlechterung der Kreditsituation gemeldet hatten¹⁾

Bereich	Kontokorrent- kredit		Langfristiger Kredit davon zugesagt		
			voll	zum Teil	nicht
Einzelhandel	22	27	48	38	14
Binnengroßhandel	20	24	34	41	25
Konsumgüter "	21	29	35	33	32
Produktionsverbinding.	19	20	33	47	20
Importgroßhandel	36	7	39	18	43

Die Erhebung des Ifo-Instituts zeigt, daß bei etwa einem Fünftel der Handelsfirmen Kontokorrentkreditanträge von den Banken unter Hinweis auf die eigene angespannte Liquiditätslage abgelehnt wurden. Bei den längerfristigen Krediten wurden sogar fast ein Viertel der Kreditanträge abgelehnt. Bedeutsam scheint hierbei die Tatsache, daß in ungefähr einem Drittel der abgelehnten Fälle der Kredit bereits voll zugesagt war. Da in den übrigen Wirtschaftssektoren derartige Erhebungsergebnisse nicht vorliegen, ist aufgrund dieser Zahlen über Diskriminierungen der Banken zu Lasten des Handels keine Aussage zu machen, denn in anderen Sektoren könnte das Befragungsergebnis ähnlich sein.

In jedem Fall läßt sich aber für diesen Sektor eindeutig sagen, daß der Rückgang im Kreditvolumen des Handels nicht allein auf eine verringerte Nachfrage zu-

1) Ifo-Schnelldienst, 19. Jg., Nr. 51/52 vom 23.12. 1966, H 5

rückzuführen ist. Damit scheint die Vermutung, daß die Großbanken stärker als die übrigen Kreditinstitute gegen den Handel in der letzten Restriktionsperiode diskriminiert haben, bestätigt zu sein.

3. Die Industrie

In der Abgrenzung des Industrie-Begriffs wurde hier derjenigen der Deutschen Bundesbank gefolgt, wie sie in den Monatsberichten und den entsprechen Statistiken ihren Niederschlag gefunden hat. Demnach umfaßt die Gruppe Industrie folgende Sektoren: Bergbau, Eisen- und metallschaffende Industrie, Gießerei, Stahl-, Maschinen-, Fahrzeugbau, Elektrotechnik, Feinmechanik, Optik, chemische und pharmazeutische Industrie, Nahrungs- und Genußmittelindustrie, Textil-, Leder-, Schuhindustrie, Bekleidungsgewerbe und für die Bauwirtschaft arbeitende Industrie.

Dabei sind sowohl bei der globalen wie auch bei der sektoralen Betrachtung die Kredite an das Handwerk mit einbezogen werden. Da einerseits die Statistiken keine Aufspaltung erlauben und andererseits bei den Unternehmensgrößenklassen keine wesentlichen Unterschiede hinsichtlich der Wirkung der Geldpolitik festgestellt werden konnten, muß unterstellt werden, daß in den einzelnen Sektoren zwischen Industrie und Handwerk es nicht zu wesentlichen Verschiebungen kommt.

Tabelle 71 siehe Seite 291

Die Industrie und das Handwerk beanspruchten seit 1950 verhältnismäßig konstant etwa die Hälfte des von den Banken gewährten kurzfristigen Kredits. Eine Abhängigkeit dieses Anteils von den geldpolitischen Perioden läßt sich in geringfügigem Ausmaß feststellen.

Sowohl in den restriktiven Jahren 1951 wie auch 1955/56 und 1960, insbesondere aber 1965/66, stiegen der kurz-

Tabelle 71: Kredite der Banken an Industrie und Handwerk in Mill. DM und in % des gesamten Kreditvolumens an Nichtbanken¹⁾

Jahr	<u>Kurzfristige Kredite</u>		<u>Mittel- und Langfristige K.</u>	
	Betrag	%	Betrag	%
1950	6.934	49,8	1.890	25,3
1951	8.433	51,6	3.174	27,0
1952	10.139	51,0	4.464	26,9
1953	11.543	51,3	6.366	26,9
1954	12.732	48,9	7.392	23,1
1955	14.481	49,9	9.040	21,3
1956	15.179	49,5	10.203	20,1
1957	15.222	47,0	11.247	19,5
1958	15.380	47,2	12.759	18,7
1959	15.586	44,2	15.045	18,1
1960	18.189	44,6	15.854	16,7
1961	21.857	46,4	18.945	17,0
1962	23.352	46,4	22.941	17,6
1963	25.046	46,3	26.108	17,2
1964	27.218	45,5	28.755	16,5
1965	31.506	47,3	32.360	16,2
1966	35.076	48,9	36.145	16,4
1967	36.101	48,6	38.484	15,9

fristige Kreditanteil der Industrie und des Handwerks am gesamten Kreditvolumen der Banken gegenüber dem Vorjahr. Wenn sich auch im großen und ganzen die Steigerungen im Rahmen von einem Prozent bewegen, so ist doch gerade während der letzten restriktiven Periode, in der man wohl in allen Bereichen der Wirtschaft eine größere Kreditnachfrage als Angebot unterstellen darf, die Steigerung um gut 2 % dazu angetan, von einer Diskrimi-

1) Monatsberichte der Bundesbank, Februar 1964, S. 34; April 1968, S. 62

nierung der Banken zugunsten der Industrie und zulasten des Handels zu sprechen.

Berücksichtigt man aber zugleich den jeweils in restriktiven Perioden sinkenden mittel- und langfristigen Kreditanteil, so wird man doch die obige Aussage erheblich abschwächen müssen.

Auffallend ist, daß im Gegensatz zu dem sonst in restriktiven Perioden sinkenden Kreditanteil der Industrie und des Handwerks im Jahre 1951 der mittel- und langfristige Kreditanteil steigt. Diese Periode war die einzige, in der der kurzfristige Kredit durch dirigistische Maßnahmen der Bank Deutscher Länder beschränkt wurde. Es ist zu erwarten, daß ohne diese Maßnahme auch in diesem Jahr der mittel- und langfristige Kredit der Industrie eingeschränkt worden wäre zugunsten einer noch stärkeren kurzfristigen Kreditausweitung.

Da mit Ausnahme der letzten Restriktionsperiode der mittel- und langfristige Kreditanteil ziemlich im gleichen Ausmaß sinkt wie der kurzfristige steigt, sind die Verschiebungen im jeweiligen Kreditanteil wohl von der Nachfrageseite, nicht dagegen von der Angebotsseite, ausgegangen. In der letzten Periode muß aber angesichts des relativ konstanten mittel- und langfristigen Kreditanteils die bedingte Feststellung der Diskriminierung zugunsten der Industrie aufrechterhalten werden.

Diese Feststellung gilt insbesondere für die Großbanken.

Tabelle 72 siehe Seite 293.

Über den zur Betrachtung zur Verfügung stehenden Zeitraum hinweg scheint der Anteil des Industrie- und Handwerkskredits relativ konstant geblieben zu sein. Abweichend hiervon zeigt sich jedoch besonders in der letzten Restriktionsperiode ein merkbarer Anstieg dieses

Tabelle 72: Anteil der Kredite an Industrie und Handwerk am gesamten Kreditvolumen der drei Großbanken in % ¹⁾

Jahr	Deutsche Bank	Dresdner Bank	Commerzbank
1958	56,7		
1959	50,9		
1960	51,4		53,5
1961	52,8		55,3
1962	52,2	54,9	55,6
1963	54,7	52,9	56,3
1964	54,3	51,6	57,5
1965	56,3	56,5	58,8
1966	58,2	57,3	60,4
1967	54,6	53,3	57,0

Kreditanteils, der bei der Dresdner Bank, gemessen an der Vor- und Nachperiode, 4,5 % beträgt, bei der Deutschen Bank 3,1 % und bei der Commerzbank 2,3 %. Im Hinblick auf den starken Rückgang des Kreditanteils im expansiven Jahr 1967 muß diese Entwicklung doch als eine unterschiedliche Behandlung der Kreditnehmer in der letzten Restriktionsperiode zugunsten der Industrie gewertet werden. Dabei geht man jedoch stillschweigend von der Annahme aus, daß die Nachfrageintensität nach Krediten insgesamt bei allen Kreditnehmergruppen auch außerhalb der Industrie gleich stark gewesen ist.

Nach dieser allgemeinen Feststellung über die Kreditentwicklung im industriellen Bereich soll die Veränderung der relativen Kreditanteile einzelner Industrie-Sektoren analysiert werden.

1) Geschäftsberichte der Deutschen Bank, Dresdner Bank und Commerzbank diverser Jahrgänge

a) Eisen- und metallschaffende Industrie

Die eisen- und metallschaffende Industrie einschließlich der Gießereien gehört zu den Grundstoff- und Produktionsgüterindustrien. Sie zählen ebenso wie die Investitionsgüterindustrien zu den konjunkturrempfindlichen Zweigen der Wirtschaft. Damit entsteht bei der Interpretation des Kreditvolumenanteils gerade dieses Zweiges in den Perioden der Geldpolitik das Problem der Beeinflussung der Kreditnachfrage durch unterschiedliche Beschäftigungssituationen.

Solange jedoch keine Informationen über die Nachfragesituation nach Krediten vorhanden sind, muß hier wieder davon ausgegangen werden, daß der Kreditanteil, wie er sich in den expansiven geldpolitischen Perioden darstellt, die tatsächliche Nachfragesituation widerspiegelt. Abweichungen von dem Durchschnitt aus zwei einer restriktiven Periode benachbarten expansiven Perioden müssen als veränderte Angebotssituation gedeutet werden.

Diese Prämissen sind jedoch nur mit einer Einschränkung zu machen; stellt sich nämlich in den nachfolgenden Untersuchungen heraus, daß gerade der Sektor, dessen Kreditanteil in einer restriktiven Periode rückläufig war, besondere Ausweichmöglichkeiten zum Bankkredit hatte, so wird man diesen Rückgang nicht ohne weiteres als eine Diskriminierung durch die Banken interpretieren können. Vielmehr können durch die relativ günstigeren Konditionen der anderen Kreditgeber Nachfrageverschiebungen vorliegen.

Die Schwankungen im Anteil des kurzfristigen Kredits im eisen- und metallschaffenden Sektor sind verhältnismäßig gering. Er steigt von etwas über 6 % zu Beginn des betrachteten Zeitraums auf 9,1 % in den Jahren 1957/58, sinkt dann in der restriktiven Periode von 1959/60 leicht auf 8,5 % ab, steigt dann in der expansiven Periode wieder auf etwa 9,3 % an, um in der restriktiven

Tabelle 73: Kurz-, mittel- und langfristige Kredite an die eisen- und metallschaffende Industrie und Gießereien in Mill. DM und in % des gesamten Industrie- und Handwerkskredits¹⁾

Jahr	kurzfristige Kredite		mittel- und langfristige Kr.	
	Betrag	%	Betrag	%
1950	441	6,3	139	7,4
1951	518	6,1	277	8,7
1952	751	6,2	550	12,3
1953	782	6,8	1.036	16,3
1954	921	7,2	1.010	13,7
1955	1.200	8,3	1.247	13,8
1956	1.351	8,9	1.311	12,8
1957	1.392	9,1	1.434	12,8
1958	1.400	9,1	1.484	11,6
1959	1.285	8,3	1.550	10,3
1960	1.561	8,6	1.437	9,0
1961	2.014	9,2	1.807	9,5
1962	2.236	9,5	2.162	9,4
1963	2.297	9,2	2.696	10,3
1964	2.562	9,4	2.894	10,1
1965	2.890	9,2	3.206	9,9
1966	2.992	8,5	3.463	9,6
1967	2.927	8,1	3.765	9,8

Periode von 1965/66 wieder leicht abzusinken auf 8,8 %. Da sich jedoch der anteilmäßige Rückgang auch 1967 fortsetzt, soll mit der Verwendung des Begriffs "Diskriminierung" vorsichtig umgegangen werden. Hier, wie auch im mittel- und langfristigen Kredit, wo die Schwankungen wesentlich ausgeprägter sind, läßt sich nur ein

1) Monatsberichte der Bundesbank, Februar 1964, S. 34; April 1968, S. 62

Einfluß der Geldpolitik vermuten, indem in restriktiven Perioden der Kreditanteil zurückgeht, eindeutig ist der Zusammenhang jedoch nicht feststellbar.

b) Die chemische Industrie

Für eine weitere große Gruppe der Grundstoff- und Produktionsgüterindustrie liegen Kreditangaben für die chemische Industrie vor. Dieser Industriezweig zählt zu den extrem stark expandierenden Wachstumsindustrien, deren konjunkturelle Anfälligkeit gering ist. Insofern ist dieser Zweig für diese Untersuchung besonders geeignet.¹⁾ Das Bankkreditvolumen entwickelte sich entsprechend nachstehender Tabelle.

Tabelle 74 siehe Seite 297.

Der Anteil der chemischen und pharmazeutischen Industrie am gesamten Kreditvolumen der Banken im Rahmen des Industriekredits ist im kurzfristigen Sektor auffallend konstant geblieben. Er schwankte zwischen 5,2 und 7,0 %. Ein sehr geringer Einfluß der restriktiven geldpolitischen Perioden läßt sich sowohl für die Periode von 1955/56, in der der Anteil um 0,3 % zurückging, für die von 1959/60 und letztlich 1965/66, in denen der kurzfristige Kreditanteil jeweils um 0,2 % bzw. 0,9 % sank, feststellen.

Ähnliches gilt für den mittel- und langfristigen Kredit, der ebenfalls jeweils in den restriktiven Perioden um etwa 0,3 % unter dem Anteil der vor- und nachgelagerten expansiven Perioden liegt. Gerade in diesem Sektor, angesichts der früher festgestellten ausgezeichneten Liquiditäts- und Rentabilitätssituation kann kaum angenommen werden, daß die Banken aktiv diskriminiert haben, man wird daher den Rückgang eher im Zusammenhang mit den an späterer Stelle zu untersuchenden unterschiedlichen Ausweichsmöglichkeiten zum Bankkredit sehen müssen.

1) Vgl. auch Teil III, A), V, 1, S. 224

Tabelle 74: Kurz-, mittel- und langfristige Kredite an die chemische und pharmazeutische Industrie in Mill. DM und in % des gesamten Industrie- und Handwerkskredits ¹⁾

Jahr	kurzfristige		mittel- und langfristige Kredite	
	Betrag	%	Betrag	%
1950	425	6,1	112	5,9
1951	592	7,0	206	6,5
1952	672	6,6	271	6,1
1953	702	6,1	392	6,2
1954	796	6,3	560	7,5
1955	809	5,6	632	7,0
1956	794	5,2	652	6,4
1957	795	5,2	752	6,7
1958	876	5,7	871	6,8
1959	882	5,7	1.063	7,1
1960	941	5,2	1.060	6,7
1961	1.224	5,6	1.276	6,7
1962	1.316	5,6	1.878	8,2
1963	1.524	6,1	1.901	7,3
1964	1.520	5,6	2.251	7,8
1965	1.600	5,1	2.408	7,4
1966	1.996	5,7	3.011	8,3
1967	2.550	7,0	3.642	9,5

c) Stahl-, Maschinen- und Fahrzeugbau

Im Bereich der Investitionsgüterindustrie liegen Angaben über die Kreditentwicklung im Stahl-, Maschinen- und Fahrzeugbau vor. Dieser Industriezweig zählt zu den besonders konjunkturrempfindlichen Sektoren der Wirtschaft, insofern könnten leistungswirtschaftliche Ein-

1) Monatsberichte der Bundesbank, Februar 1964, S. 34; April 1968, S. 63

flüsse auf die Kreditnachfrage Rückwirkungen gehabt haben.

Tabelle 75: Kurz-, mittel- und langfristige Kredite an die Stahl-, Maschinen- und Fahrzeugbauindustrie in Mill. DM und in % des gesamten Industrie- und Handwerkskredits¹⁾

Jahr	kurzfristige		mittel- und langfristige Kredite	
	Betrag	%	Betrag	%
1950	843	12,1	330	17,4
1951	1.191	14,1	539	16,9
1952	1.568	15,4	751	16,8
1953	1.764	15,2	978	15,3
1954	1.743	13,6	1.203	16,2
1955	2.411	16,6	1.441	15,9
1956	2.796	18,4	1.809	17,7
1957	2.481	16,2	1.995	17,7
1958	2.460	15,9	2.298	18,0
1959	2.469	15,8	2.558	17,0
1960	3.085	16,9	2.594	16,3
1961	3.853	17,6	3.249	17,1
1962	4.323	18,5	4.003	17,4
1963	4.343	17,3	4.344	16,6
1964	4.855	17,8	4.451	15,4
1965	5.779	18,3	4.939	15,2
1966	6.777	19,3	6.063	16,7
1967	6.810	18,8	5.871	15,2

Der Anteil des Stahl-, Maschinen- und Fahrzeugbau-Sektors am gesamten Kreditvolumen der Banken im Rahmen des Industriekredits ist im Zeitablauf verhältnismäßig hohen Schwankungen unterworfen gewesen. Er lag beim kurz-

1) Monatsberichte der Bundesbank, Februar 1964, S. 34; April 1968, S. 62

fristigen Kredit zwischen 12,1 und 19,3 %, wobei nach anfänglicher Steigerung ein eindeutiger Trend nicht mehr zu erkennen ist.

Die geldpolitischen Perioden scheinen einen deutlichen Einfluß auf das Kreditvolumen auszuüben. Im Bereich des kurzfristigen Kreditvolumens steigt der Kreditanteil jeweils in den restriktiven Perioden. In derjenigen von 1955/56 stieg er um etwa 1,4 %, in der von 1960 etwa um 0,8 % und letztlich 1965/66 um etwa 0,7 %. Bei dem mittelfristigen und langfristigen Kreditvolumen ist der Einfluß der Geldpolitik weniger deutlich herauszukristallisieren, mit Ausnahme der restriktiven Periode von 1965/66, in der ebenfalls eine leichte Steigerung beobachtet werden kann, ist im übrigen eher eine leichte Senkung des relativen Kreditanteils in den restriktiven Perioden zu erkennen. Hier scheint wohl insbesondere ein Tausch in den Kreditarten vorgenommen zu werden, wobei insgesamt gesehen doch noch eine Begünstigung der Stahl-, Maschinen- und Fahrzeugindustrie in den restriktiven Perioden zu erkennen ist.

d) Elektrotechnik, Feinmechanik und Optik

Der industrielle Sektor Elektrotechnik, Feinmechanik und Optik zählt ebenfalls zu den Investitionsgüterindustrien, er steht jedoch der Konsumgüterindustrie näher als der Stahl- und Maschinenbau. Insofern dürften die konjunkturellen Einflüsse auf die Kreditnachfrage von abgeschwächter Bedeutung sein.

Den Anteil des tatsächlich an diesen Sektor gewährten Kreditvolumens der Banken zeigt im Zeitablauf die nachstehende Tabelle.

Tabelle 76: Kurz-, mittel- und langfristige Kredite an den Industriesektor Elektrotechnik, Feinmechanik und Optik in Mill. DM und % des gesamten Industrie- und Handwerkskredits¹⁾

Jahr	<u>kurzfristige</u>		<u>mittel- und langfristige Kredite</u>	
	Betrag	%	Betrag	%
1950	440	6,4	196	10,4
1951	697	8,3	376	11,8
1952	774	7,6	478	10,7
1953	802	7,9	634	10,0
1954	948	7,4	685	9,3
1955	1.111	7,7	845	9,3
1956	1.295	8,6	1.044	10,2
1957	1.142	7,5	1.127	10,0
1958	1.191	7,7	1.160	9,1
1959	1.155	7,4	1.241	8,2
1960	1.422	7,8	1.301	8,2
1961	1.818	8,6	1.618	8,6
1962	1.681	7,2	1.762	7,7
1963	1.593	6,4	1.894	7,3
1964	1.689	6,2	1.855	6,5
1965	2.127	6,7	2.170	6,7
1966	2.472	7,0	2.584	7,2
1967	2.501	6,9	2.350	6,1

Sowohl im kurzfristigen wie auch im mittel- und langfristigen Kredit zeigt sich in dem relativen Anteil der elektrotechnischen, feinmechanischen und optischen Industrie eine ausgesprochene Abhängigkeit von den geldpolitischen Perioden. In den einzelnen restriktiven Perioden lag der Kreditanteil für das Jahr 1951 um 0,9 %, für das Jahr 1956 um 1,0 %, und 1965/66 um 0,5 % über

1) Monatsberichte der Bundesbank, Februar 1964, S. 34; April 1968, S. 62

den jeweiligen angrenzenden Anteilssätzen in den expansiven Perioden. Im Gegensatz zu dem Maschinen- und Fahrzeugbau-Sektor findet offensichtlich kein Tausch in den Kreditarten in den restriktiven Perioden vom langfristigen zum kurzfristigen Kredit statt, sondern es wird auch der langfristige Kredit noch in diesen Perioden ausgedehnt. Im Jahre 1951 liegt er um 1,2 % höher, 1956 sind es 0,6 %, 1965/66 sind es 0,9 % mehr als in den angrenzenden expansiven Perioden. Die restriktive Periode von 1960 war in beiden Kreditarten ohne Einfluß, was angesichts der geringen Wirksamkeit dieser Periode nicht überrascht.

Alles in allem muß festgestellt werden, daß hier in diesem Sektor eine gewisse Begünstigung in der Aufteilung des Kreditvolumens auf die Industriegruppen nicht übersehen werden kann.

e) Verbrauchsgüterindustrie

Für die Verbrauchsgüterindustrie gibt die Kreditnehmerstatistik lediglich Auskunft über das Kreditvolumen in der Textil-, Leder-, Schuhindustrie sowie über das Bekleidungsgewerbe. Die Textilindustrie wurde schon an früherer Stelle wegen seiner starken Konsumnähe für die Untersuchung der Wirkungen der Geldpolitik bevorzugt.¹⁾ Inwiefern sich für diesen gesamten Sektor Verschiebungen im Kreditvolumen der Banken in restriktiven Perioden ergeben, soll anhand der folgenden Statistik geklärt werden.

Tabelle 77 siehe Seite 302.

Bei der Bekleidungsindustrie im weiten Sinn zeigt sich ein stark ausgeprägter rückläufiger Trend im kurzfristigen Kreditanteil, indem der Anteil von ursprünglich über 20 % auf unter 10 % im Jahre 1967 absank.

1) Vgl. Teil III, A, V, 2, S. 240 ff.

Tabelle 77: Kurz-, mittel- und langfristige Kredite an die Textil-, Leder- und Schuhindustrie sowie das Bekleidungsgewerbe in Mill. DM und in % der gesamten Industrie- und Handwerkskredite¹⁾

Jahr	kurzfristige		mittel- und langfristige Kredite	
	Betrag	%	Betrag	%
1950	1.407	20,2	171	9,0
1951	1.806	21,4	310	9,7
1952	1.780	17,5	405	9,0
1953	2.152	18,6	524	8,2
1954	2.285	17,9	655	8,8
1955	2.234	15,4	764	8,4
1956	2.195	14,4	833	8,1
1957	2.387	15,6	887	7,8
1958	2.187	14,2	1.012	7,9
1959	2.212	14,1	1.176	7,8
1960	2.615	14,3	1.380	8,7
1961	3.036	13,8	1.590	8,3
1962	2.989	12,7	1.713	7,4
1963	3.174	12,6	1.858	7,1
1964	3.391	12,4	2.154	7,4
1965	3.770	11,9	2.303	7,1
1966	4.223	11,9	2.440	6,7
1967	3.596	9,9	2.536	6,5

Eine Abweichung von diesem langfristigen Trend unter Bezug auf die einzelnen geldpolitischen Perioden läßt sich nicht feststellen, weder daß der Kreditanteil nennenswert stiege oder sank. Die Banken scheinen sich demnach trotz der strukturellen Probleme diesem Sektor gegenüber indifferent zu verhalten, soweit es die geldpolitischen Perioden betrifft.

1) Monatsberichte der Bundesbank, Februar 1964, S. 34; April 1968, S. 62

f) Nahrungs- und Genußmittelindustrie

Die Nahrungs- und Genußmittelindustrie ist als absolut konsumnaher Industriezweig gegen Konjunkturschwankungen weitgehend unempfindlich. Damit werden kurzfristige Schwankungen in der Kreditnachfrage relativ unwahrscheinlich. Veränderungen des Kreditvolumens in den jeweiligen Perioden der Geldpolitik sind somit mit großer Wahrscheinlichkeit auf Veränderungen im Kreditangebot zurückzuführen.

Tabelle 78: Kurz-, mittel- und langfristige Kredite an die Nahrungs- und Genußmittelindustrie in Mill. DM und in % der gesamten Industrie- und Handwerkskredite

Jahr	kurzfristige		mittel- und langfristige Kredite	
	Betrag	%	Betrag	%
1955	1.353	19,5	145	7,6
1951	1.354	16,0	258	8,1
1952	1.514	14,9	356	7,9
1953	1.609	13,9	495	7,7
1954	1.702	13,3	627	8,4
1955	1.779	12,2	793	8,7
1956	1.796	11,8	910	8,9
1957	1.890	12,4	995	8,8
1958	1.965	12,7	1.127	8,8
1959	2.077	13,3	1.323	8,7
1960	2.245	12,2	1.521	9,5
1961	2.556	11,6	1.807	9,5
1962	2.889	12,3	2.052	8,9
1963	3.314	13,2	2.397	9,1
1964	3.381	12,4	2.649	9,2
1965	3.747	11,8	2.961	9,1
1966	3.956	11,2	3.132	8,6
1967	4.457	12,3	3.396	8,8

1) Monatsberichte der Bundesbank, Februar 1964, S. 34;
April 1968, S. 62

Eine wesentliche Beeinflussung des Kreditvolumens in seinem relativen Anteil am gesamten Industrie- und Handwerkskredit ist in den einzelnen geldpolitischen Perioden nicht festzustellen. In der ersten restriktiven Periode nach der Währungsreform scheint der Kreditanteil, sofern man das Jahr 1951 als Bezugsgrundlage wählt, gesunken zu sein, da aber zum Vergleich nur die Zahlen in der folgenden expansiven Periode zur Verfügung stehen, kann auch hier ein rückläufiger Trend etwa entsprechend dem Engelschen Gesetz vorliegen, indem bei steigendem Einkommen der relative Anteil, der für den Nahrungsmittelkonsum ausgegeben wird, sinkt.

In der folgenden restriktiven Periode scheint ebenfalls der Anteil zu sinken, was aber unter Berücksichtigung des fortdauernden sinkenden Kreditanteils allenfalls bis zu einem halben Prozent ausmachen könnte. In der restriktiven Periode von 1959/60 liegt der Anteil etwas höher, in der letzten Periode von 1965/66 eher wieder etwas niedriger als in den benachbarten expansiven Perioden.

Insgesamt überzeugt der Eindruck, daß die Banken ihr Kreditvolumen zuungunsten des Nahrungs- und Genußmittelsektors umverteilt hätten. Dies gilt insbesondere für die letzte Restriktionsperiode, in der auch der mittel- und langfristige Kreditanteil sank, während in den übrigen Perioden eher eine leichte Steigerung zu erkennen ist.

4. Wohnungsbau

Der Wohnungsbau wird von den Bundesbankstatistiken neben der Industrie als eigenständiger Sektor aufgeführt. Daher erscheint es zweckmäßig zu sein, als Vergleichsgrundlage für die Kreditentwicklung im Wohnungsbausektor nicht die gesamten Industrie- und Handwerkskredite heranzuziehen, sondern die gesamten Kredite an Nicht-

banken. Dieser Sektor wird im allgemeinen zu den zinsempfindlichen Nichtbankengruppen gerechnet, wie beispielsweise von Ehrlicher,¹⁾ der allerdings von "kreditabhängigem" Sektor spricht, indem er in der Verfügbarkeit der entsprechenden Kreditarten vor dem Zins eine Priorität erblickt. "Für die Gesamtheit dieser Investitionen scheint mir der gewichtigere Faktor nicht der Zinssatz, sondern die Tatsache überhaupt, daß entsprechend fristige Mittel zur Verfügung stehen."²⁾

Im übrigen glaubt man aber doch, daß in der Wohnungswirtschaft, "wo die Zinskosten den weitaus bedeutsamsten Posten in der Erfolgsrechnung ausmachen,"³⁾ die Zinsempfindlichkeit erheblich sei. Insofern wäre also jeweils in Perioden restriktiver Geldpolitik ein Rückgang im Kreditanteil des Wohnungsbausektors zu erwarten.

Der Wohnungsbau wird fast ausschließlich mit langfristigen Krediten finanziert, die kurzfristigen Kredite betragen im Rahmen des gesamten Kreditvolumens nur 2,2 %. Eine Substitution zwischen den Kreditarten unterschiedlicher Laufzeit ist also nicht möglich. Es genügt daher, die längerfristigen Kredite an den Wohnungsbau in Abhängigkeit von der Geldpolitik zu untersuchen.

Tabelle 79 siehe Seite 295.

Die relative Kreditentwicklung im Vergleich mit den gesamten längerfristigen Kreditvolumen der Banken zeigt zwischen den Jahren 1950 und 1957 eine bemerkenswert konstante Aufwärtsbewegung von etwa 30 auf 39 %. Danach verharrt der Kreditanteil auf diesem hohen Niveau, wo-

1) W. Ehrlicher, Bestimmungsgründe der Investitionstätigkeit, a.a.O., S. 153

2) Ders., a.a.O., S. 154

3) Max Rudin, Möglichkeiten und Grenzen der Diskontsatzpolitik, in: "Die Außenwirtschaft", 15. Jg. 1960, S. 345

Tabelle 79: Mittel- und langfristige Kredite an den Wohnungsbau in Mill. DM und in % der gesamten Kredite an Nichtbanken ¹⁾

Jahr	Mittel- und langfristige Kredite	
	Betrag	%
1950	2.264	30,3
1951	3.659	31,1
1952	5.351	32,3
1953	7.783	32,9
1954	11.836	37,0
1955	16.117	38,0
1956	19.557	38,6
1957	22.661	39,4
1958	26.276	38,5
1959	31.650	38,2
1960	37.076	39,1
1961	43.219	38,8
1962	50.554	38,8
1963	58.560	38,7
1964	68.018	39,0
1965	76.614	38,5
1966	84.068	38,2
1967	90.756	37,6

bei ab 1964 wieder eine langsam sinkende Tendenz erkennbar wird. In keiner geldpolitischen Periode ist in irgendeiner Weise eine Abweichung von diesen langfristigen Entwicklungen sichtbar geworden. Auch die beginnende rückläufige Bewegung im Jahre 1965 kann wohl nicht auf die restriktiven Maßnahmen der Bundesbank zurückgeführt werden, da sich der Trend 1967 eher verstärkt fortsetzt.

1) Monatsberichte der Bundesbank, Februar 1964, S. 34; April 1968, S. 62

Selbst wenn man davon ausgehen kann, daß in der Regel die langfristigen Kreditverträge zur Finanzierung des Wohnungsbaus nicht mit Zinsgleitklauseln ausgestattet sind, und somit auch nicht von den restriktiven Maßnahmen betroffen werden, so kommt doch die volle Zinskostensteigerung für die neu eingeräumten Kredite zum Tragen. Da in jeder restriktiven Periode die Ausweitung des gesamten Kreditvolumens an Nichtbanken unvermindert fortgesetzt wurde, müssen auch in diesen Zeiten zu den verschlechterten Konditionen Kredite an den Wohnungsbau vergeben worden sein. Daß trotzdem der relative Anteil der Wohnungsbaukredite am gesamten Kreditvolumen erhalten blieb, überrascht zunächst doch.

Von dieser Seite her gesehen scheint daher zweifelhaft, ob die Zinsempfindlichkeit des Wohnungsbaus tatsächlich so ausgeprägt ist, wie vielfach behauptet wird. Dagegen ist die Zuordnung Ehrlichers schwer widerlegbar, wenn er den Wohnungsbau als kreditabhängigen Sektor charakterisiert; denn der Kreditanteil hat über sämtliche Perioden unvermindert zur Verfügung gestanden, insofern sind auch Rückwirkungen auf das Investitionsverhalten in diesem Sektor nicht zu erwarten. Erst eine erhebliche Beschränkung im Kreditangebot für diesen Sektor könnte Grundlage für eine Überprüfung von Ehrlichers These sein.

Darüber hinaus ist für die geringen Einflüsse der Geldpolitik auf den Kreditanteil des Wohnungsbaus zu beachten, daß - wie im zweiten Kapitel¹⁾ bereits festgestellt wurde - der größte Teil des Kredits aus dem Sparkassen- und genossenschaftlichen Bankensektor kommt, und diese Bankengruppe die Diskonterhöhungen in ihren Kreditkonditionen nicht in vollem Umfang weitergegeben haben.²⁾

1) Vgl. zweites Kapitel, Seite 139 ff.

2) Vgl. zweites Kapitel, Seite 142 ff.

5. Versorgungsbetriebe

Für die Versorgungsbetriebe gelten ganz ähnliche Verhältnisse wie für den Wohnungsbau; sie werden im Rahmen der Fremdfinanzierung fast ausschließlich mit langfristigen Krediten finanziert. Somit werden sie von Ehrlicher ebenfalls in die Gruppe der "kreditabhängigen" Sektoren eingegliedert.¹⁾ Der Anteil des mittel- und langfristigen Fremdkapitals am gesamten Fremdkapital beträgt etwa 96 %. Damit scheidet auch in diesem Sektor wieder eine nennenswerte Substitution von langfristigem durch kurzfristiges Fremdkapital aus. Die Untersuchung kann sich auf die mittel- und langfristigen Kredite beschränken.

Tabelle 80 siehe Seite 309.

Im Kreditanteil der Versorgungsbetriebe ist zwischen 1950 und 1961 ein kontinuierlich sinkender Prozentsatz am gesamten Kreditvolumen von zunächst 9,7 auf 2,5 % zu beobachten, ab 1962 verharrte der Anteil relativ konstant bei 2,6 %. Abweichend von dem kontinuierlich sinkenden Trend ist ein beschleunigtes Absinken in Perioden restriktiver Geldpolitik nicht festzustellen. Selbst in der letzten stark ausgeprägten Restriktionsperiode von 1965/66 ist der Kreditanteil, gemessen an den benachbarten expansiven Perioden, nicht zurückgegangen.

Für diesen Sektor gelten die gleichen Überlegungen hinsichtlich der Zinsempfindlichkeit wie beim Wohnungsbausektor, auch hier überrascht die geringe Zinsempfindlichkeit in der Kreditnachfrage, denn ein stärkeres Sinken des Kreditanteils in restriktiven Perioden wäre zu vermuten gewesen. Angesichts der tatsächlich erfolgten Entwicklung sind also auch in diesem Sektor, sofern man ihn zu den "kreditabhängigen" Sektoren im Sinne

1) Vgl. W. Ehrlicher, Bestimmungsgründe, a.a.O., S. 153

Tabelle 80: Mittel- und langfristige Kredite an die Versorgungsbetriebe in Mill. DM und in % der gesamten Kredite an Nichtbanken¹⁾

Jahr	Mittel- und langfristige Kredite	
	Betrag	%
1950	729	9,7
1951	1.003	8,5
1952	1.248	7,5
1953	1.526	6,4
1954	1.598	5,0
1955	2.033	4,7
1956	2.140	4,2
1957	2.349	4,0
1958	2.502	3,6
1959	2.412	2,9
1960	2.589	2,7
1961	2.807	2,5
1962	3.492	2,6
1963	4.182	2,7
1964	4.938	2,7
1965	5.487	2,7
1966	5.882	2,6
1967	6.694	2,7

Ehrlichers rechnet, wesentliche Einschränkungen in der Investitionstätigkeit nicht zu erwarten.

6. Zusammenfassung

Zusammenfassend zu der Untersuchung über die Aufteilung des Bankkredits auf die einzelnen Wirtschaftssektoren sollen die wesentlichen Ergebnisse noch einmal heraus-

1) Monatsberichte der Bundesbank, Februar 1964, S. 34;
April 1968, S. 62

gestellt werden: Im großen und ganzen hat sich die Aufteilung des Bankkreditvolumens auf die einzelnen Wirtschaftssektoren zwar im Zeitablauf insgesamt zum Teil erheblich verschoben, nicht aber bedingt durch die geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank. Geringfügige Abweichungen von dieser generellen Feststellung muß man wohl beim Handel und der eisen- und metallschaffenden Industrie einräumen, deren Kreditanteil jeweils in restriktiven Perioden gesunken ist, zugunsten einer Ausweitung in den Bereichen: Elektrotechnik, Feinmechanik, Optik und Stahl-, Maschinen- und Fahrzeugbau.

Allerdings muß auch an dieser Stelle wieder betont werden, daß diese Angaben nicht eindeutig den Schluß zulassen, die Banken hätten aktiv zugunsten dieser Sektoren diskriminiert, solange nicht die Nachfragesituation nach Krediten aus den einzelnen Wirtschaftsbereichen eindeutig geklärt ist.

Unter den genannten Prämissen, nämlich daß die Kreditaufteilung in den expansiven Perioden die effektive Nachfragesituation wiedergibt, wird man im Ergebnis auch für die sektorale Kreditaufteilung zu dem Ergebnis gelangen müssen, daß die Banken nicht wesentlich diskriminiert haben. Im Einzelfall kann das Ergebnis selbstverständlich auch anders lauten. Hier treten unter anderem auch die Probleme einer derartig globalen Untersuchung, die sich auf so stark aggregierte Sektoren beschränken muß, denn es könnten starke Verschiebungen beispielsweise im Sektor der metallverarbeitenden Industrie, etwa zwischen dem Schiffbau und dem Fahrzeugbau, erhebliche Diskriminierungen in der Zusammenfassung verdecken. An dieser Stelle läßt sich hierauf keine Antwort finden.

Hinsichtlich etwaiger unterschiedlicher Behandlung einzelner Sektoren bei den Kreditkonditionen konnten keine empirischen Ergebnisse gefunden werden. Befragungen

ergaben immer wieder das gleiche Bild: Die Zugehörigkeit zu einem bestimmten Wirtschaftszweig hat keine Bedeutung, vielmehr kommt es auf den einzelnen Betrieb an und dessen finanzielle Gesamtsituation. Angesichts der mangelhaften Informationen sei auf Vermutungen zurückgegriffen.

Berücksichtigt man die privatwirtschaftliche Struktur der Banken und die Vielzahl der voneinander unabhängigen Kreditinstitute, so ist à priori eine Bevorzugung oder Benachteiligung einzelner Wirtschaftssektoren auszuschließen, da in der Bundesrepublik Deutschland auf diesem Wege keine indirekte Steuerung des Wirtschaftsgeschehens vorgenommen wird. Eine unterschiedliche Behandlung kann nur in unterschiedlichen Eigenarten einzelner Sektoren begründet sein, insbesondere hinsichtlich der Bonität und der Besicherungsmöglichkeit für Kredite.

Nimmt man an, daß in Perioden restriktiver Geldpolitik das zur Verfügung stehende Kreditvolumen insgesamt nicht voll zur Befriedigung der Nachfrage ausreicht, was wohl nur für die Periode von 1950/51 und die von 1965/66 zutrifft, so wird ein realistisches Auswahlkriterium für die Zuteilung des Kreditvolumens in der allgemeinen Anhebung der Bonitätsanforderungen zu sehen sein. Da sich aber gezeigt hat, daß das Kreditvolumen in den großen Wirtschaftssektoren nicht wesentlich umverteilt wurde, müßten die bonitätsmäßig schwachen Kreditnehmer ungünstigere Kreditkonditionen erhalten haben quasi als Ausgleich für das höhere Risiko des Kreditgebers. Damit ergibt sich über das allgemeine Maß der Sollzinsanhebung hinaus für diese Sektoren ein überproportionales Ansteigen des Zinsniveaus.

Es ist eine reine Definitionsfrage, wie weit man diese im Ergebnis nun ungleichmäßigen Veränderungen in den Kreditkonditionen noch den direkten oder schon den indi-

rekten Wirkungen zuschreiben will: Eine gleichmäßige Behandlung der Kreditnehmer setzt auch deren Gleichartigkeit voraus. Durch die gleichmäßige Anhebung der Bonitätsanforderungen sind diese aber ungleichartig in den relevanten Merkmalen geworden. Diese Ungleichartigkeit setzt auch wieder eine differenzierende Behandlung voraus. Da diese Differenzierung der Kreditnehmer nicht durch die Banken hervorgerufen wurde, aber durch die Geldpolitik bedingt ist, sollen diese Wirkungen zu den indirekten gerechnet werden. Entsprechend der Voraussetzungen sind sie aber nur dann, wenn sie aus einer allgemeinen und gleichmäßigen Anhebung der Bonitätsanforderungen resultieren.

Über eine derartige differenzierende Betrachtung wird man wohl kaum je empirische Informationen erhalten. Es bleibt nichts anderes übrig, als zu prüfen, ob sich als Ausfluß dieser indirekten Wirkungen der Geldpolitik eine unterschiedliche Verteilung der Produktionsfaktoren ergibt. Ehe diesen Fragen nachgegangen werden kann, soll noch ein Blick auf die Ausweichmöglichkeiten der Wirtschaftssektoren geworfen werden.

III. Die Ausweichmöglichkeiten der Wirtschaftssektoren im Bereich der Fremdfinanzierung

1. Der Kapitalmarktkredit

Der Kapitalmarktkredit gegen Ausgabe von Obligationen steht den einzelnen Wirtschaftssektoren in unterschiedlicher Weise zur Verfügung.

Im vorangegangenen Teil dieser Arbeit wurde davon ausgegangen, daß der Zutritt zum organisierten Kapitalmarkt nicht zuletzt von der Größe des Unternehmens abhängig ist. Dieses Kriterium ist auch bei einigen Wirt-

schaftszweigen ausschlaggebend für die Unerreichbarkeit des Kapitalmarktkredits, sofern die überwiegende Unternehmensstruktur in diesem Sektor kleinbetrieblich ist. Daneben sind noch andere Faktoren von Bedeutung, die mit den Zulassungsbedingungen der Börsen zum amtlichen Handel und zur Auflegung von Industrie-Obligationen verknüpft sind.

Die Rechtsgrundlage für die eventuelle Ablehnung von Emissionswünschen bildet das Börsengesetz von 1908 in den §§ 36 - 49, die Richtlinien der Zulassungsstellen von 1935 und die Bundesratsbekanntmachung vom 4.7.1910 unter Berücksichtigung der Verordnung vom 30.11.1917, der VO vom 5.11.1924 und der VO vom 4.12.1934.¹⁾ Nach § 36 des Börsengesetzes ist die Genehmigung der Zulassung an folgende Voraussetzung gebunden:

"Die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel erfolgt an jeder Börse durch eine Kommission - Zulassungsstelle -. Die Zulassungsstelle hat die Aufgabe und die Pflicht:

- a) die Vorlegung der Urkunden, die die Grundlage für die zu emittierenden Wertpapiere bilden, zu verlangen und diese Urkunden zu prüfen; ...
- c) Emissionen nicht zuzulassen, durch die erhebliche allgemeine Interessen geschädigt werden oder welche offenbar zu einer Übervorteilung des Publikums führen."

Im einzelnen ist nicht festgelegt, an welchen Kriterien eine erhebliche Schädigung allgemeiner Interessen gemessen werden soll.

Branchen, in denen Unternehmen überwiegenden Anteil haben, die diesen Voraussetzungen nicht genügen, können insofern durch die Geldpolitik diskriminiert werden, als für sie die Ausweichmöglichkeit auf den Kapital-

1) Vgl. Rudolf Mindner, Das kleine Börsenlexikon, München 1967, S. 34

marktkredit in Perioden restriktiver Geldpolitik entfällt.

Welche Branchen nun effektiv Zugang zum Kapitalmarktkredit in der Bundesrepublik Deutschland hatten, darüber gibt die folgende Tabelle Auskunft.

Tabelle 81: Verteilung des gesamten Emissionsvolumens an Industrie-Obligationen auf Wirtschaftssektoren von 1948 bis 1967 in % ¹⁾

Wirtschaftssektor	Prozent
Bergbau, Steine, Erden	17,6
Eisen- und Metallerzeugung, Verarbeitung	15,6
Energiewirtschaft, Versorgung	25,5
Stahl-, Eisen-, Maschinen-, Fahrzeugbau, Schiffbau und Feinmechanik, Optik, Elektrotechnik	11,2
Chemische Industrie, Mineralöl, Kunststoff	25,9
Land- und Forstwirtschaft	-
Binnen- und Hochseefischerei	-
Nahrungs-, Genußmittelindustrie	0,1
Glas, Holz, Papier, Leder, Textilverarb. Industrie	1,4
Bau- und Bauhilfsgewerbe	0,6
Wohnungs- und Grundstücksvermittlung	-
Sonstige Dienstleistungen	-
Handel, Versicherungen	1,3
Verkehrswirtschaft	0,7
	<u>4,2</u>
	100,0

Aus der sektoralen Aufgliederung des Emissionsvolumens ergibt sich, daß de facto nur die ersten fünf großen

¹⁾ Monatsberichte der Bundesbank, Januar 1958, S. 98; Februar 1961, S. 63; November 1966, S. 75; März 1967, S. 61; für den folgenden Zeitraum werden nach Sektoren aufgeteilte Emissionen nicht mehr veröffentlicht

Gruppen Zutritt zum Kapitalmarktkredit hatten, wobei die Gründe dafür einmal dahingestellt bleiben sollen.

Die letzteren Sektoren sind also praktisch vom Kapitalmarktkredit ausgeschlossen, so daß ihnen auch in restriktiven geldpolitischen Perioden diese Ausweichmöglichkeit nicht offensteht. Wie weit sich aus dieser Tatsache eine bessere Situation in restriktiven Perioden für einige Sektoren ergibt, soll weiter untersucht werden.

Diese Besserstellung kann zum einen in einem relativ günstigeren Zinsniveau des Kapitalmarktkredits gegenüber dem der Bankkredite vergleichbarer Laufzeit liegen, zum anderen überhaupt in der Tatsache, einen entsprechend langfristigen Kredit, gleich zu welchen Bedingungen, erhalten zu können. In diesem Fall muß man jedoch unterstellen, daß bei den Banken trotz hinreichender Bonität kein Kredit mehr erhältlich war.

Zu der Abhängigkeit des Kapitalmarktzinsniveaus von den geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank wurden Ausführungen in Teil drei, unter III, auf Seite 160 ff. dieser Arbeit gemacht; es kann hier die Feststellung genügen, daß der Kapitalmarktzins mit erstaunlicher Empfindlichkeit auf die geldpolitischen Perioden reagiert, so daß die Kreditbedingungen nur während einer kurzen Anpassungsperiode am Kapitalmarkt günstiger sind als bei den Banken. In dieser Weise ist also keine Begünstigung einzelner Sektoren durch die Zugangsmöglichkeit zum Kapitalmarkt gegeben.

Etwas anders ist der Kapitalmarktkredit unter dem Gesichtspunkt der Verfügbarkeit eines bestimmten Kreditvolumens überhaupt zu verurteilen. Es sind Situationen in Perioden restriktiver Geldpolitik denkbar, in denen die Frage des Zinsniveaus gegenüber der der Fremdkapitalverfügbarkeit sekundär wird. Sind die Banken trotz

hohen Zinsangebots nicht in der Lage, langfristige Kredite zu gewähren, so kann der Zugang zum Kapitalmarkt lebenswichtig werden.

In der Realität sind derartige Grenzsituationen allerdings gering, denn die Emissionen von Industrie-Obligationen werden in der Regel zur Ablösung von langfristigen Bankkrediten vorgenommen, die zu einem früheren Zeitpunkt einmal gewährt werden. Es ist bei bonitätsmäßig unzweifelhaften Unternehmen - um solche muß es sich in jedem Fall handeln, wenn an eine Emission gedacht werden kann - so gut wie ausgeschlossen, daß die Banken in dem Augenblick die Ablösung eines langfristigen Kredits durch eine Emission von Obligationen verlangen, wenn diese am Kapitalmarkt nicht unterzubringen ist.

Aber nicht in jedem Fall dient die Emission ausschließlich zur Ablösung von bereits gewährten Krediten, mindestens zu einem Teil dient sie darüber hinaus zur zusätzlichen Finanzierung von langfristigen Investitionen. Insofern soll nicht geleugnet werden, daß die Möglichkeit, an den Kapitalmarkt herantreten zu können, in Perioden restriktiver Geldpolitik zuweilen eine zumindest kurzfristige Besserstellung der emissionsfähigen Unternehmen bedeuten kann.

Insgesamt gesehen haben die diversen Branchen von dieser Möglichkeit in restriktiven Perioden wenig Gebrauch gemacht.

Tabelle 82 siehe Seite 317.

Sieht man von der restriktiven Periode von 1955/56 ab, so sind es in den weiteren restriktiven Perioden nur sehr wenig Branchen, die den Kapitalmarkt in Anspruch genommen haben. Im restriktiven Jahr 1960 verteilte sich das außerordentlich niedrige Emissionsvolumen von 27,5 Mill. DM - nach 918,5 Mill. DM im Jahre 1959 - zu 36,3 % auf den Bergbau, zu 49,8 % auf Energiewirtschaft

1) Monatsberichte der Bundesbank, Januar 1958, S. 98; Februar 1961, S. 63; November 1966, S. 75; März 1967, S. 61

und Versorgung und zu 13,8 % auf Bau- und Bauhilfsgewerbe, während in der vor- und nachgelagerten Expansionsperiode der durchschnittliche Anteil des Bergbaus nur rund 20 %, der Energie- und Versorgungswirtschaft etwa 25 %, des Bau- und Bauhilfsgewerbes nur rund 1 % des gesamten durchschnittlichen Emissionsvolumens betrug.

In der restriktiven Periode von 1965/66 läßt sich ganz ähnliches feststellen: Im Jahre 1965 ging das gesamte Emissionsvolumen an Industrie-Obligationen auf 300 Mill. DM - nach 973,7 Mill. DM im Jahr 1964 - zurück, sofern man die 1965 aufgelegte Wandelanleihe im Chemie-Sektor als mehr dem Aktienmarkt zugehörig betrachtet. Die beiden großen Gruppen Bergbau und Energiewirtschaft und Versorgung teilten sich mit 33,3 % bzw. 66,7 % in die gesamten Emissionen. 1966 kamen dann noch bei dem abermals verringerten gesamten Emissionsvolumen ein geringfügiger Betrag aus der Eisen- und Metallerzeugung von 4,1 Mill. DM entsprechend 0,7 % hinzu. Ein größerer Anteil entfiel wieder auf Energiewirtschaft- und Versorgung mit 60 Mill. DM = 25,8 %. In das restliche Emissionsvolumen teilten sich der Stahl-, Eisen- und Maschinenbau mit 33,1 % und die chemische Industrie mit 39,1 %. Für die chemische Industrie ist dies etwa ein durchschnittlicher Anteil der letzten Jahre gewesen, während der des Stahl- und Maschinenbaus ungewöhnlich hoch ist.

Als Ergebnis zeigt sich, daß in Perioden restriktiver Geldpolitik praktisch nur der Bergbau, Energiewirtschaft und Versorgung, in geringem Maße auch der Stahl- und Maschinenbau sowie die Bauwirtschaft Kredit auf dem organisierten Kapitalmarkt aufnehmen. Das Gemeinsame dieser Wirtschaftssektoren ist, daß sie außerordentlich anlageintensiv sind und permanent einen langfristigen Kreditbedarf haben, den sie nicht durch kurzfristigen Kredit ersetzen können. Somit werden diese Sektoren

wieder im Sinne Ehrlichers als "kreditabhängige" Gruppen einzuordnen sein. Gerade in diesen Sektoren wäre aber eine noch höhere Zinsempfindlichkeit als in den übrigen Branchen zu erwarten gewesen, jedoch scheint diese offensichtlich eine geringere Rolle zu spielen als der Zwang, überhaupt entsprechend langfristiges Kapital zu erhalten.

Für derartig dringende Fälle scheint also der Kapitalmarkt auch in Perioden restriktiver Geldpolitik ein Ventil zu bilden, durch das langfristiges Kapital in diese Sektoren strömen kann. Bei den übrigen Sektoren kann vorübergehend auf kürzerfristiges Kapital ausgewichen werden, womit der Bedarf an Kapitalmarktkredit zurückgestaut wird.

Die Frage ist nun, inwieweit in der Ausweichmöglichkeit, wie sie in der Emissionsstatistik ihren Niederschlag gefunden hat, eine indirekte diskriminierende Wirkung in den restriktiven geldpolitischen Perioden gesehen werden kann.

Eindeutig wäre die Frage zu bejahen gewesen, wenn jeweils in Perioden restriktiver Geldpolitik das Emissionsvolumen sprunghaft gestiegen wäre. Ähnliches gilt auch für den Fall, daß das Volumen unbeeinflußt geblieben wäre, wobei hier dann allerdings die Frage nach den alternativen Kreditkonditionen akut geworden wäre. In diesem Fall, wo das Emissionsvolumen so stark zurückging, kann von einer Begünstigung der emissionsfähigen Unternehmen nicht gesprochen werden.

Eher könnte man einer anderen Argumentation folgen: Im Durchschnitt der expansiven Jahre erhalten einige Branchen dauernd ein bestimmtes Kreditvolumen durch den Kapitalmarkt zur Verfügung gestellt. Steigt nun der Kapitalmarktzins infolge der Geldpolitik so stark, daß wegen der Langfristigkeit der aufzulegenden Emissionen und

der festen Zinssätze eine Emission nicht mehr möglich zu sein scheint, so wird hier eine Kreditquelle zwar nicht mit Zwangsmaßnahmen, aber doch faktisch gesperrt. Sofern nun der sonst auf dem Kapitalmarkt befriedigte langfristige Kreditbedarf nicht durch die Banken zusätzlich befriedigt werden kann, werden gerade die normalerweise emittierenden Unternehmen durch die Geldpolitik diskriminiert.

Diese Argumentation steht und fällt mit der Unterstellung, daß der Kapitalmarktkredit zusätzliches Fremdkapital bedeutet und nicht lediglich zur Ablösung schon gewährter Kredite dient. Da dieses aber überwiegend der Fall zu sein scheint, soll dieser Version nicht gefolgt werden. Mit Sicherheit aber läßt sich sagen, daß vom Kapitalmarkt in Perioden restriktiver Geldpolitik keine begünstigenden Wirkungen auf emissionsfähige Branchen ausgehen.

2. Der Versicherungskredit

Das statistische Material, das Aufschluß über die Kreditgewährung der Versicherungsgesellschaften gibt, ist für detaillierte Untersuchungen weitgehend ungeeignet. Über eine etwaige unterschiedliche Behandlung einzelner Wirtschaftssektoren bei der Kreditvergabe in den Perioden restriktiver Geldpolitik konkrete Aussagen zu machen, scheint daher angesichts der ungenügenden empirischen Informationen kaum möglich zu sein.

Lediglich für das Jahr 1966 und die Veränderungen in jenem Jahr liegen aufgeschlüsselte Kreditstatistiken im Geschäftsbericht des Bundesaufsichtsamts für das Versicherungs- und Bausparwesen vor. Demnach verteilte sich der Gesamtbestand an Hypotheken-, Grundschuld- und Rentenschuldanforderungen

auf Wohngrundstücke ¹⁾	89,0 %	1965
	89,5 %	1966
auf gewerblich genutzte Grundstücke	7,7 %	1965
	7,5 %	1966
auf landwirtschaftlich genutzte Grundstücke	0,6 %	1965
	0,5 %	1966
auf Schiffe	1,5 %	1965
	1,3 %	1966

Der weitaus größte Teil der Hypotheken-, Grundschild- und Rentenschuldforderungen kam damit also dem Wohnungsbau zugute. Da die Vergleichszahlen sowohl für die vorhergehenden wie auch die nachfolgende expansive Periode fehlen, können keine Aussagen über eine durch die Geldpolitik verursachte Verschiebung in den Relationen gemacht werden.

An früherer Stelle dieser Arbeit²⁾ wurde schon einmal auf den insgesamt steigenden Anteil der Hypotheken-, Grundschild- und Rentenschuldforderungen in Perioden restriktiver Geldpolitik hingewiesen, womit sich für den Wohnungsbau in seiner Gesamtheit eine Begünstigung und auch eine Umgehungsmöglichkeit der restriktiven geldpolitischen Maßnahmen ergibt.

Bei dem prozentual geringen Anteil der gewerblich genutzten Grundstücke, die als Beleihungsobjekt für gewährte Kredite ausgewiesen werden, können jedoch für die Industrie kaum gravierende Unterschiede auftreten. Im übrigen spielt diese Kreditart - wie an früherer Stelle schon einmal festgestellt wurde³⁾ - im Rahmen der Indu-

1) Geschäftsbericht des Bundesaufsichtsamts für das Versicherungs- und Bausparwesen, 1966, S. 96

2) Vgl. Zweites Kapitel, III, 2, Seite 159 ff.

3) Vgl. dritter Teil, III, 2, S. 164 f.

striefinanzierung eine untergeordnete Rolle. Von größerer Bedeutung sind die Schuldscheinforderungen und Darlehen, für die aber in ihrer branchenmäßigen Aufteilung auch nur Angaben für das Jahr 1966 vorliegen:

Tabelle 83: Schuldscheinforderungen und Darlehen der Lebens-, Kranken-, Schaden-, Unfall- und Rückversicherungsunternehmen nach Wirtschaftsgruppen¹⁾

Wirtschaftsgruppe	Bestand in % Ende 1966	Neuausleihungen im Jahr 1966 in %
Landwirtschaft	0,1	0,1
Energie-, Wasserversorgung, Bergbau	16,7	8,6
Verarbeitendes Gewerbe ohne Baugewerbe	30,3	18,5
Baugewerbe	0,9	0,2
Handel	0,6	0,3
Verkehr und Nachrichten- übermittlung	0,9	0,3
Kreditinstitute und Versicherungsgewerbe	22,2	38,4
Dienstleistungen	0,6	0,8
Private Haushalte	2,0	3,3
Öffentliche Stellen	25,7	29,5
	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>

Auch für die Schuldscheinforderungen und Darlehen der Versicherungsgesellschaften an die Wirtschaftsgruppen fehlen wieder die entsprechenden Vergleichszahlen aus den expansiven Perioden. Man könnte jedoch davon ausgehen, daß die letzte Restriktionsperiode erst im Jahre

1) Geschäftsbericht des Bundesaufsichtsamts für das Versicherungs- und Bausparwesen, 1966, S. 97

1966 ihre volle Ausprägung erhalten hat und somit Verschiebungen wenigstens der Tendenz nach die Veränderungen in der restriktiven Periode gegenüber den expansiven wiedergeben.

Demnach ging der Kreditanteil in der überwiegenden Anzahl von Wirtschaftssektoren zurück, insbesondere im Verkehr und Nachrichtenübermittlung, im Baugewerbe, im Bergbau, sowie im verarbeitenden Gewerbe. Zunahme dagegen der Kreditanteil der öffentlichen Stellen und derjenige der Kreditinstitute und Versicherungen.

Es ist schwer zu beantworten, inwieweit diese Veränderungen ein Ausdruck unterschiedlicher Kreditnachfrage in den Sektoren sind oder ob sie auf eine bewußte Aus-sortierung durch die Versicherer zurückzuführen sind. Eine derartige Auswahl müßte in irgendeiner Weise einen realen Grund haben, da Aversionen gegen bestimmte Wirtschaftssektoren in Perioden restriktiver Geldpolitik seitens der Versicherer wohl ausgeschlossen werden können.

Die realen Gründe könnten in mangelnder Sicherheitsleistung liegen aber auch in einer für die Laufzeit des Darlehens für ungünstig beurteilten Erfolgsaussicht der Branchen. Diese Möglichkeiten können nicht von vornherein ausgeschlossen werden. Da aber erfahrungsgemäß die restriktiven geldpolitischen Perioden so kurz gehalten werden, daß die großen Unternehmen rentabilitätsschwacher Branchen nicht aus dem Wirtschaftsprozess ausscheiden, zugleich aber auch eine entsprechende Sicherheitsleistung für den gewährten Kredit kaum ein spezifisches Problem der restriktiven Geldpolitik sein wird, scheint die differenzierende Kreditentwicklung auf eine veränderte Nachfrageintensität zurückzuführen zu sein. Unter diesen Umständen verdient die Kreditausweitung an die Kreditinstitute besondere Beachtung. Offenbar waren sie zu der Zeit besser in der Lage, den

Kredit in entsprechend kleineren Teilbeträgen an die Wirtschaftssektoren weiterzuleiten, als die Kreditvermittler von Versicherungskrediten.

3. Der Bausparkassenkredit

Die Bausparkassen unterliegen ebensowenig wie die Versicherungsgesellschaften dem direkten Einfluß der geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank. Damit rücken diese Institute in den Vordergrund des Interesses, da sich hier eine echte Alternative zum Bankkredit bietet.

Diese Alternative ist im wesentlichen Allerdings nur für den Wohnungsbausektor gegeben. Ausdrücklich ist dieses in den "Allgemeinen Bedingungen für Bausparverträge" der Bayerischen Landesbausparkasse vom 1. Juli 1961 in § 1 Abs. 3 festgelegt: "Das Darlehen kann zum Bau oder Erwerb, zur Instandsetzung, baulichen Veränderung oder Entschuldung von Wohngebäuden, insbesondere von Eigenheimen und Eigentumswohnungen, sowie zum Erwerb von Baugelände zur Errichtung von Wohngebäuden verwendet werden. Als Wohngebäude gelten auch Gebäude, die teilweise anderen als Wohnzwecken, insbesondere gewerblichen oder beruflichen Zwecken dienen."¹⁾

Für die übrigen Bausparkassen gelten ähnliche Bestimmungen, die den Kreis der möglichen Vertragspartner auf den Wohnungsbausektor begrenzen. Es wird also zu prüfen sein, welche Konsequenzen sich für diesen Sektor aus der Tatsache ergeben, daß hier eine Kreditquelle vorhanden ist, die nicht durch geldpolitische Maßnahmen der Notenbank gesteuert werden kann.

Zunächst scheint es zweckmäßig zu sein, sich die relative Bedeutung des Bausparkassenkredits im Rahmen des gesamten Finanzierungsvolumens des Wohnungsbausektors zu vergegenwärtigen.

1) Allg. Bedingungen für Bausparverträge der Bayerischen Landesbausparkasse v. 1. Juli 1961, § 1, Abs. 3

Tabelle 84: Finanzierung des Wohnungsbaus in der Bundesrepublik Deutschland einschließlich West-Berlin. Dabei sind die Finanzierungsleistungen für Kauf, Entschuldung, Instandsetzung usw. nicht berücksichtigt; effektive Auszahlungen¹⁾

Jahr	Bausparkassen privat	Pfand- öffent- lich	briefin- stitute	Spar- kas- sen	Versi- che- run- gen	Öffent- liche Mittel	Eigen- kapi- tal
1953	13,0	10,7					
1954	13,8	11,6					
1955	15,2	12,0					
1956	18,2	14,8					
1957	22,0	17,2					
1958	22,2	15,7					
1959	20,4	13,8					
1960	13,1	7,7	14,4	16,5	6,1	25,7	16,5
1961	12,9	8,3	15,8	14,7	6,8	21,3	20,2
1962	13,2	8,6	18,4	14,8	6,4	23,3	15,3
1963	13,9	9,1	18,1	15,8	7,0	21,7	14,4
1964	14,1	9,5	17,7	15,8	5,2	20,4	17,3
1965	15,2	10,1	16,3	16,6	6,3	19,9	15,6

Die relative Bedeutung der Bausparkassen für die Finanzierung des Wohnungsbaus durch die Kapitalsammelstellen ist seit den frühen fünfziger Jahren von knapp einem Viertel (23,7 %) auf über ein Drittel (39,2 %) des gesamten privaten Fremdfinanzierungsvolumens im Jahre 1965 gestiegen. Berücksichtigt man noch die Finanzierungsmittel der öffentlichen Hand und die Eigenmittel

1) Verband der privaten Bausparkassen, Bonn, Berichte über die Geschäftsjahre von 1962 bis 1965, die prozentualen Angaben von 1953 bis 1959 beziehen sich nur auf die Kapitalsammelstellen ohne öffentliche Mittel und Eigenkapital

der Auftraggeber im Wohnungsbau, so bleibt für die Bausparkassen immer noch ein Anteil von einem Viertel an den gesamten Finanzierungsmitteln. Im Rahmen der gesamten Wohnungsbaufinanzierung kommt somit dem Bausparkassenkredit eine relativ große Bedeutung zu. Es sei daher diese Kreditart in seiner Abhängigkeit von den Perioden der Geldpolitik untersucht.

Im folgenden soll allein auf die effektiven Kapitalauszahlungen der Bausparkassen Bezug genommen werden, nicht etwa auf die Kapitalzusagen, also das potentielle Kreditvolumen. Außerdem bleiben die Kapitalauszahlungen unberücksichtigt, die zur Ablösung von bereits gewährten Zwischenkrediten und sonstigen Baudarlehen dienen. Die so verbleibenden Kapitalauszahlungen haben also zu einer Erhöhung des Netto-Kreditvolumens in dem Wohnungsbausektor in vollem Umfang beigetragen.

Innerhalb dieser Kapitalauszahlung gibt es im Hinblick auf die Kreditkonditionen eine wesentliche Unterscheidung. Zum einen kann die Rechtsgrundlage für die Auszahlung in einem vorher abgeschlossenen Bausparvertrag liegen, zum anderen aber auch in einem nur für einen bestimmten Finanzierungszweck frei vereinbarten Kreditvertrag.

a) Auszahlungen aufgrund eines Bausparvertrags

Werden die Kapitalauszahlungen aufgrund eines Bausparvertrags vorgenommen, so setzen sich diese in der Regel aus der Zuteilungsmasse und einem Bauspardarlehen zusammen. Die Zuteilungsmasse stellt dabei das inzwischen bei der Bausparkasse angesparte Guthaben nebst Zinsen dar. Die Zuteilung erfolgt erst nach einer Sparzeit von 18 Monaten und einer Ansparung von mindestens 40 % der Vertragssumme.¹⁾ Diese Zuteilungsmasse ist also Eigenkapital des Bausparers.

1) Vgl. § 6 der allg. Bedingungen für Bausparverträge der Bayerischen Landesbausparkasse, 1. Juli 1961

Darüber hinaus kann der Bausparer ein nachrangiges Bauspardarlehen erhalten, das die Differenz zwischen der Bausparvertragssumme und der Ansparung darstellt. Als Darlehenskonditionen werden folgende Sätze vereinbart: "Bei der Auszahlung des Darlehens wird ein einmaliger Verwaltungskostenbeitrag - Disagio - von 2 % des Darlehens - nicht der Vertragssumme - erhoben. Das Darlehen ist mit 5 % jährlich zu verzinsen. Bis zur völligen Tilgung sind gleichbleibende Abzahlungsraten - sie betragen monatlich 6.- DM je 1.000.- DM der Vertragssumme - zu leisten. Solange der Bausparer seinen Verpflichtungen nachkommt, kann das Darlehen von der Bausparkasse nicht gekündigt werden."¹⁾ Für dieses Darlehen ist also seit 1948 ein konstanter Zinssatz festgelegt, der nicht von den geldpolitischen Maßnahmen der Notenbank beeinflusst wird. Diese Kontinuität wird durch ebenfalls gleichbleibende Habenzinssätze von 3 % p.a. ermöglicht.

b) Auszahlungen aufgrund eines "Darlehens ohne Bausparvertrag"

Reicht das Bauspardarlehen für die vorgesehene Finanzierung eines Wohnhauses nicht aus, so beschafft die Bausparkasse ein Darlehen, das durch ein erststelliges Grundpfandrecht gesichert wird. "Der Zinssatz richtet sich nach der Lage auf dem Kapitalmarkt."²⁾ Diese Kapitalauszahlungen werden in den Statistiken als "Baudarlehen" ausgewiesen. Die effektiv zu zahlenden Zinsen für diese Kredite betrugen für Mai 1968 7,25 % bei 96-97%

Auszahlungskurs	Mitte 1967 7,25 % bei 96-97%
	Mitte 1966 7,75 % bei 92 %
	Mitte 1965 7,50 % bei 96 %
	Mitte 1964 6,50 % bei 96 %
	Mitte 1963 6,50 % bei 96 % ¹⁾

1) Geschäftsbericht der Bayerischen Landesbausparkasse, Hrsg.: Bayerische Landesbausparkasse, München 1967, S. 13

2) Ebenda, S. 12

3) Auskunft der Bayerischen Landesbausparkasse Nürnberg, 16.5.1968

Aus diesen Zinsangaben zeigt sich, daß in der letzten restriktiven Periode die Zinskonditionen nur annähernd denen des Kapitalmarktes gefolgt sind, da die Refinanzierung der Bausparkassen nicht direkt am Kapitalmarkt erfolgt, sondern zum Teil über die Gemeindebank und zum anderen über die Sparkassen. Hier dient der Kapitalmarktzins mehr als Orientierungshilfe für die Zinssatzberechnung. Darüber hinaus ist aber auch überraschend zu hören, wie relativ geringfügig die Zinssenkung nach Beendigung der restriktiven Periode war.

Insgesamt verdient für die weitere Untersuchung festgehalten zu werden, daß die Zinskonditionen bei den Bausparkassen in der restriktiven Periode noch wesentlich günstiger waren, als sie es bei den Banken waren, insbesondere wenn ein Mischzins aus den Zuteilungen und den sonstigen Baudarlehen erzielt werden konnte.

Tabelle 85 siehe Seite 329.

Die Tabelle 85 zeigt die Aufteilung der Auszahlungen von Bausparkassen aufgrund eines Bausparvertrages und einer freien Kreditvereinbarung. Im Durchschnitt der Jahre erfolgten die Auszahlungen jeweils zu etwa gleichen Teilen aufgrund der angesparten Beträge, aus einem bestehenden Bausparvertrag und einem reinen Kreditvertrag. Damit wären die Auszahlungen zu einem Drittel nicht mit Kreditkosten belastet, da es sich hier um angespartes Eigenkapital handelt, zu einem weiteren Drittel gleichbleibend über sämtliche geldpolitischen Perioden hinweg mit 5 % p.a. Nur für das letzte Drittel der Auszahlungen kommt ein Marktzins in Höhe des Kapitalmarktzinses in Betracht.

Im Hinblick auf die Wirkungen der Geldpolitik im Wohnungsbausektor ergibt sich damit eine zunächst erstaunliche Tatsache: Bei einem Anteil der Bausparkassen von insgesamt 39,2 % an der gesamten Finanzierungssumme im Jahr 1965 unterliegen somit rund ein Viertel der Fremd-

Tabelle 85: Kapitalauszahlungen der Bausparkassen in
Mill. DM im Bundesgebiet und West-Berlin¹⁾

Jahr	Kapital- auszahlung ohne Ver- rechnung auf Zwi- schenkre- dite	Zuteilungen ohne Ab- lösung von Zwischen- krediten		neu gewährte Zwischenskredite und sonstige Baudarlehen	
		Bausparein- lagen	Baudar- lehen		
		‰	‰	‰	‰
1953	657,1				
1954	1091,0				
1955	1561,8				
1956	1965,2				
1957	2313,9	861,2 37,2	796,9 34,4	655,8 28,3	
1958	2611,9	1036,7 39,6	861,4 32,9	713,8 27,3	
1959	3259,5	1297,1 39,7	1028,6 31,5	933,8 28,6	
1960	4020,5	1517,1 37,7	1143,6 28,4	1359,8 33,8	
1961	5097,5	1883,5 36,9	1365,7 26,7	1848,3 36,2	
1962	5816,4	2197,2 37,7	1620,6 27,8	1998,5 34,3	
1963	6511,1	2434,9 37,3	1732,4 26,6	2343,8 35,9	
1964	7594,1	3087,7 40,6	1872,5 24,6	2633,9 34,6	
1965	9113,5	3391,4 37,2	2065,5 22,6	3656,6 40,1	
1966	11403,1	3701,3 32,4	2577,2 22,6	5124,6 44,9	
1967	11670,4	4308,7 36,9	3167,5 27,1	4194,2 35,9	

mittel von den Kapitalsammelstellen nicht dem Einfluß der geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank. Rechnet man für die Gesamtfinanzierung des Wohnungsbaus noch die Eigenmittel und die öffentlichen Mittel als uneinflußt hinzu, so werden insgesamt über 50 % der gesamten Finanzierungsmittel nicht von den geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank erfaßt.

Für die Relationen innerhalb der einzelnen Kreditarten der Bausparkassen ergeben sich in den geldpolitischen Perioden aufschlußreiche Verschiebungen. Die jährlichen

1) Monatsberichte der Bundesbank, Januar 1958, S. 101; Dezember 1967, S. 82; April 1968, S. 96

Zuwachsraten der Auszahlungen von Bauspareinlagen gehen jeweils in Perioden restriktiver Geldpolitik zurück, besonders deutlich in der letzten restriktiven Periode ist dies zu erkennen, wo die durchschnittliche Zunahme in den expansiven Jahren von 1961 bis 1964 bei etwa 16,5 % jährlich lag und diese 1965 und 1966 auf 9,8 % zurückging.

Genau entgegengesetzt ist die Entwicklung bei den relativ zinsgünstigen Zwischenkrediten, deren Zuwachsrate in Perioden restriktiver Geldpolitik auffällig steigt. Lag die Zuwachsrate in der Expansionsperiode von 1957 bis 1959 bei etwa 10 % - bereinigt um den statistisch bedingten Zuwachs durch die Einbeziehung des Saarlandes -, stieg sie 1960 auf 45,6 %, sank in der anschließenden expansiven Periode zwischen 1961 und 1964 auf durchschnittlich 18,3 % und stieg in der restriktiven Periode von 1965/66 jeweils wieder auf 38,8 % bzw. 40,1 %, um 1967 sogar absolut auf - 22,1 % abzusinken.

Diese Zahlen deuten stark darauf hin, daß der Wohnungsbau mit Hilfe der Bausparkassen versucht, die Erhöhung der Kreditkosten in Perioden restriktiver Geldpolitik zu umgehen. Der Abschluß eines Bausparvertrages hilft dabei, indem der Mindestbetrag zur Zuteilung von 40 % der Bausparsumme angezahlt wird, um sich dann einen Zwischenkredit zu den günstigen Konditionen auszahlen zu lassen. In der folgenden expansiven Periode dienen dann die weiter angesparten Beträge zur Ablösung der Zwischenkredite.

Die reinen Baudarlehen ohne Bausparvertrag scheinen wenig auf die geldpolitischen Perioden zu reagieren, allenfalls kann in den restriktiven Perioden gegenüber den expansiven ein geringer Zugang festgestellt werden. Diese verhältnismäßig indifferente Entwicklung hat ihre Ursache zum einen in der Anlehnung der Zinskonditionen an das Kapitalmarktzinsniveau, zum anderen aber ist sie

Ausdruck einer trotz des hohen Zinsniveaus noch starken Nachfrage nach Bankkrediten, die durch die Bausparkassen auch in Perioden restriktiver Geldpolitik noch befriedigt werden konnte, da die Refinanzierung nicht am Kapitalmarkt sondern bei den Kommunalbanken, Sparkassen und Girozentralen erfolgte und diese die Grenze ihrer Kreditschöpfungsmöglichkeit bisher nie erreicht haben.

Infolge der insgesamt relativ günstigen Kreditkonditionen zeigen die Bausparkassen jeweils in restriktiven geldpolitischen Perioden außerordentlich starke Zuwachsraten in ihren Auszahlungen: In den Jahren vor der restriktiven Periode von 1959/60 lag die Zuwachsrate durchschnittlich bei etwa 15 %, stieg dann in der Restriktionsperiode auf 23,3 %, sank in den expansiven Jahren von 1961 bis 1964 auf durchschnittlich 15,1 % ab, um 1965 und 1966 jeweils wieder auf 20,0 und 25,1 % anzusteigen und endlich im expansiven Jahr 1967 wieder stark auf 2,3 % abzusinken.

Für den Wohnungsbau läßt sich daher eindeutig sagen, daß im Bausparkassenkredit eine echte Ausweichmöglichkeit zum Bankkredit gegeben ist und somit dieser Sektor vor den anderen eine Vorzugsstellung in Perioden restriktiver Geldpolitik genießt. Angesichts der großen Bedeutung der Bausparkassen im Rahmen der Wohnungsbaufinanzierung scheint es fraglich, ob die geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank in diesem Sektor überhaupt großen Einfluß haben können.

4. Der Auslandskredit

Nachdem im ersten Teil dieses Kapitels festgestellt werden mußte, daß jeweils in Perioden restriktiver Geldpolitik die großen Unternehmen verstärkt auf den Auslandskredit ausweichen, insbesondere im Bereich des

kurzfristigen Kredits, stellt sich hier die Frage, ob bei der Kreditaufnahme der Unternehmen im Ausland bestimmte Branchen besonders begünstigt sind, sei es aufgrund der spezifischen Größenklassifizierung oder der besonders engen wirtschaftlichen und finanziellen Verflechtung mit dem Ausland.

Zur Zeit läßt sich die unterschiedliche Verflechtung einzelner Branchen mit dem Ausland nicht im Zeitablauf erfassen, wohl aber zu einem Zeitpunkt, nämlich im September 1966. Dieser Zeitpunkt scheint besonders günstig zu sein, da hier die letzte Restriktionsperiode ihren Höhepunkt erreicht hatte. Gerade aber in diesem Zeitpunkt ist es interessant zu erfahren, welche Branchen besonders stark auf den Auslandskredit ausweichen konnten, während in Perioden expansiver Geldpolitik diese Ausweichmöglichkeit von wesentlich geringerer Bedeutung sein wird.

Um einen Gradmesser für die relative Stärke der Auslandsverschuldung in den Branchen zu erhalten, scheint es angebracht zu sein, die Auslandsverbindlichkeiten in Beziehung zu den entsprechenden Inlandsverbindlichkeiten zu setzen. Probleme ergeben sich dabei insbesondere durch den Mangel an entsprechend detaillierten Statistiken über den Inlandskredit der Branchen. Insbesondere fehlen jegliche Angaben über die zwischenbetrieblichen Kreditverflechtungen. Hilfsweise muß daher auf den Bankkredit in den einzelnen Branchen zurückgegriffen werden, wobei unterstellt werden muß, daß Bankkredit und Gesamtkredit einer Branche in einer konstanten Relation zueinander stehen, eine nicht ganz unproblematische Annahme.

Weitere Vorbehalte hinsichtlich der gewonnenen Ergebnisse müssen aufgrund des vorliegenden Zahlenmaterials gemacht werden. Diese beziehen sich insbesondere auf die Statistiken über die Auslandsverbindlichkeiten inländi-

scher Wirtschaftsunternehmen, wie sie in einem Sonderbericht der Deutschen Bundesbank veröffentlicht wurden.¹⁾ Sie bestehen darin, daß die Erhebungen nur bei etwa 700 Firmen vorgenommen wurden und somit nicht die Branchen vollständig erfaßt wurden. So problematisch die Ausgangsbasis damit auch wird, soll der Versuch einer Analyse doch gewagt werden, da zu erwarten ist, daß bei der Erhebung über die Auslandsverbindlichkeiten im wesentlichen die Unternehmen befragt wurden, bei denen eine ins Gewicht fallende Verbindung mit dem Ausland vermutet werden kann.

Tabelle 86: Kurzfristige Auslandsverbindlichkeiten von rund 700 inländischen Wirtschaftsunternehmen nach Wirtschaftszweigen in Mill. DM und in Relation zu den inländischen Bankverbindlichkeiten für Ende September 1966¹⁾

Wirtschaftszweig	Verbindlichkeiten		Auslandsverb. in % der Inlandsverb.
	Ausland	Inland	
Energie, Bergbau	501	945	53,0
Eisen-, Metallerzeugung	468	2.444	19,1
Stahl-, Maschinenbau, Fahrzeug-, Schiffbau	978	5.484	17,8
Elektrotechnik, Feinmechanik, Optik, EBM-Waren	635	2.098	30,2
Chemische Industrie, Mineralöl	1.289	1.487	86,6
Nahrungs-, Genußmittel	115	3.381	3,4
Leder, Textil, Bekleidung	56	4.164	1,3
Baugewerbe, Steine, Erden	71	4.452	1,5
Handel	541	19.113	2,8

1) Monatsberichte der Bundesbank, November 1966, S. 12/13; Dezember 1966, S. 42

Tabelle 87: Mittel- und langfristige Auslandsverbindlichkeiten von rund 700 inländischen Wirtschaftsunternehmen nach Wirtschaftszweigen in Mill. DM und in Relation zu den inländischen Bankverbindlichkeiten für Ende September 1966 ¹⁾

Wirtschaftszweig	Verbindlichkeiten		Auslandsverb. in % der Inlandsverb.
	Ausland	Inland	
Energie, Bergbau	296	2.137	13,8
Eisen-, Metallerzeugung	726	3.117	23,2
Stahl-, Maschinenbau, Fahrzeug-, Schiffbau	881	5.207	16,9
Elektrotechnik, Feinmechanik, Optik, EBM-Waren	366	2.162	16,9
Chemische Industrie, Mineralöl	1.386	2.444	56,7
Nahrungs-, Genußmittel	481	2.875	16,7
Leder, Textil, Bekleidung	22	2.324	0,9
Baugewerbe, Steine, Erden	23	3.025	0,7
Handel	113	7.407	1,5

Aus den vorstehenden Tabellen ergibt sich, daß die chemische Industrie und hier besonders die Mineralölindustrie sowohl bei den kurzfristigen als auch bei den längerfristigen Krediten mit einem Anteil des Auslandskredits am Bankenkredit von 86,6 bzw. 56,7 % besonders stark auf die Auslandskreditmärkte ausgewichen sind.

Des weiteren folgen der Bergbau mit 53,0 % bzw. 13,8 %, die eisen- und metallerzeugende Industrie mit 19,1 bzw. 23,2 %, der Fahrzeugbau mit 17,8 bzw. 16,9 % und letztlich der Bereich der elektrotechnischen, feinmechani-

¹⁾ Monatsberichte der Bundesbank, November 1966, S. 12/13; Dezember 1966, S. 42

schen und optischen Industrie mit 30,2 bzw. 16,9 %. Nur in dem Bereich der Nahrungs- und Genußmittelindustrie ist noch ein nennenswerter Anteil des Auslandskredits im längerfristigen Kredit mit 16,7 % festzustellen.

Trotz der eingangs erwähnten Vorbehalte stimmen diese Berechnungen mit den verbalen Formulierungen in der genannten Erhebung der Bundesbank überein: "Die kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten ... spielen ... vor allem in der Maschinen- und Fahrzeugindustrie, in der Elektrotechnik, in der Mineralölverarbeitung und im Bergbau eine Rolle."¹⁾ Im Bereich der längerfristigen Kredite konzentrieren sich die Kreditaufnahmen inländischer Gesellschaften im Ausland "fast ausschließlich auf Unternehmen der Mineralölverarbeitung, des Maschinen- und Fahrzeugbaus sowie der Nahrungs- und Genußmittelindustrie."²⁾ Deshalb soll davon ausgegangen werden, daß die Ergebnisse wenigstens der Tendenz nach richtig sind.

Es erhebt sich nun die Frage, wieso gerade diese Wirtschaftssektoren in so starkem Maße auf den Auslandskredit ausweichen konnten, warum die anderen nicht; denn man kann wohl mit Recht ein etwa gleich intensives Interesse sämtlicher Wirtschaftssektoren an billigen Auslandskrediten unterstellen. Da unmittelbar ins Auge fallende Gemeinsamkeiten dieser Branchen nicht gesehen werden können, soll der Grad der Auslandsbeteiligung in diesen Branchen untersucht werden.

Informationen über die Beteiligung ausländischer Unternehmen an inländischen Firmen liegen nur für den Bereich der Kapitalgesellschaften vor, nicht jedoch für die Gesellschaften anderer Rechtsformen. Da der Repräsentationsgrad der Kapitalgesellschaften in den einzel-

1) Monatsbericht der Bundesbank, November 1966, S. 67

2) Monatsbericht der Bundesbank, November 1966, S. 8

nen Branchen durchaus unterschiedlich ist, kann aus der nachfolgend aufgeführten Statistik nicht ohne weiteres auf den Einfluß des Auslandes auf die jeweilige gesamte Branche geschlossen werden. Weiter sei darauf hingewiesen, daß es sich bei den der Untersuchung zugrunde gelegten Kapitalbeteiligungen ausländischer Gesellschaften an inländischen Unternehmen um nominale Kapitalanteile handelt.¹⁾

Tabelle 88: Das ausländische Beteiligungskapital nach Wirtschaftszweigen in % des Nominalkapitals der Kapitalgesellschaften²⁾

Wirtschaftszweige	Anteil in Prozent	
	Ende 1964	Ende 1965
Mineralölverarbeitung	92,8	84,4
Stahlbau, Maschinenbau, Fahrzeug-, Schiffbau	24,4	26,5
Nahrungs-, Genußmittel	40,8	44,6
Chemische Industrie	15,4	18,1
Elektrotechnik, Feinmechanik, Optik	22,9	23,1
Handel	19,1	20,1
Energie, Bergbau	6,3	6,2
Eisenerzeugung, Gießerei, Stahlverformung	10,1	10,6
Verarbeitung, Gewinnung von Steinen und Erden	20,6	19,8
Leder, Textil, Bekleidung	14,6	20,0
Verkehr, Nachrichtenübermittlung	8,0	7,5
Dienstleistungen	3,2	4,8
Holz, Papier, Druck	13,4	13,0
Land- und Forstwirtschaft	9,6	12,8

1) Vgl. im einzelnen zu dieser Problematik: Sonderveröffentlichung der Deutschen Bundesbank über die Beteiligung des Auslands an inländischen Unternehmen, in: Monatsbericht der Bundesbank, Mai 1965, S. 51 ff.

2) Monatsberichte der Bundesbank, Mai 1965, S. 59; November 1966, S. 23

Es zeigt sich, daß die hohe Kreditaufnahme im Ausland durch die Mineralölindustrie auf den beherrschenden Einfluß ausländischer Firmen in dieser Branche zurückzuführen ist. Ebenso gilt das für den Fahrzeugbau, den Nahrungs- und Genußmittelsektor, auch für die elektrotechnische, feinmechanische und optische Industrie. In sämtlichen Gruppen befindet sich ein Viertel des Nominalkapitals der Kapitalgesellschaften in ausländischen Händen. Nicht erklärt werden können auf diese Weise die hohen Auslandskreditaufnahmen des Bergbaus und auch des eisen- und metallherzeugenden Sektors. Hier beträgt die Auslandsbeteiligung nur 6 bis 10 % des Nominalkapitals.

Eine Erklärung gibt die Erhebung über die jeweilige Herkunft des Auslandskapitals in den einzelnen Wirtschaftssektoren für den Bereich der kurzfristigen Verbindlichkeiten. Demnach hat der Sektor Energiewirtschaft, Wasserversorgung, Bergbau, bei dem eine Auslandsbeteiligung nicht in nennenswertem Maß besteht, 90 % des kurzfristigen Auslandskredits von ausländischen Banken erhalten, während die Firmen, bei denen eine Auslandsbeteiligung von mehr als 50 % besteht, ihren kurzfristigen Auslandskredit zu 97,0 % von ausländischen Nichtbanken - einschließlich der Debet-Salden auf "Intercompany Accounts" - erhielten.¹⁾

Ganz ähnliches ergibt sich für den Sektor Eisen- und Nichteisen-Metallherzeugung, Gießerei, Stahlverformung: 93,2 % des von Firmen ohne Auslandsbeteiligung aufgenommenen Kredits kam von ausländischen Banken.

Insgesamt ergibt sich folgende Situation für die 717 **untersuchten** Firmen sämtlicher Branchen:

1) Berechnet aus: Monatsbericht der Bundesbank, November 1966, S. 12

Grad der ausländischen Beteiligung in % ¹⁾		Anteil des gesamten kurzfristigen Auslandskredits in %	
		von Banken	von Nichtbanken
ohne	66,5	51,6	23,0
0 - 25 %	5,9	15,5	8,3
25 - 50 %	3,3	3,1	7,2
50 - 90 %	5,9	3,2	7,1
mehr als 90 %	18,4	26,6	54,4
gesamt	100,0	100,0	100,0

Das bedeutet: 66,5 % der berichtenden Firmen waren ohne Auslandsbeteiligung. Sie erhielten 51,6 % des gesamten ausländischen Bankkredits, also einen verhältnismäßig adäquaten Anteil, während sie nur 23,0 % des Nichtbankkredits erhielten. Dagegen entfielen auf die 18,4 % der Firmen mit über 90 % Auslandsbeteiligung 26,6 % des ausländischen Bankkredits, aber 54,4 % des Nichtbankenkredits aus dem Ausland.

Insgesamt muß daher gefolgert werden, daß die Branchen, in denen Unternehmen mit Überwiegender Auslandsbeteiligung vorherrschen, besonders leichten Zugang zum ausländischen Nichtbankenkredit haben, während der Zugang zum ausländischen Bankenkredit nicht wesentlich von dem Grad der ausländischen Beteiligung abhängt.

Wie weit in Perioden restriktiver Geldpolitik für Branchen mit starkem Auslandseinfluß eine Begünstigung eintritt, kann nur sehr unvollkommen beantwortet werden. Das hängt bei den von ausländischen Banken gewährten Krediten von den Sollzinsforderungen ab. Diesbezüglich muß auf die Schätzungen im ersten Teil dieses Kapitels verwiesen werden.²⁾

1) Monatsbericht der Bundesbank, November 1966, S. 12

2) Vgl. Kapitel drei, III, 2, Seite 196 ff.

In der letzten restriktiven Periode, in der zeitweilig die Verfügbarkeit von Krediten unzureichend war, ist jedoch allein in der Tatsache, Kredite von ausländischen Banken erhalten zu können, eine Begünstigung zu sehen. Die Gruppen Leder-, Textil- und Bekleidungsindustrie, Gewinnung und Verarbeitung von Steinen und Erden, Baugewerbe und der Handel sind von den Auslandskrediten praktisch ausgeschlossen, worin man eine indirekte diskriminierende Wirkung der restriktiven Geldpolitik durchaus erblicken kann.

Die Gründe für diesen Ausschluß muß man wohl in der überwiegend kleinbetrieblichen Struktur dieser Branchen suchen. Damit wird das Problem der indirekten Diskriminierungen in den Unternehmensgrößenklassen zugleich zu einem sektoralen Problem. Bei den von ausländischen Nichtbanken gewährten Krediten hängt die Frage nach den Begünstigungen der betreffenden Branchen ebenso von den Bedingungen ab, zu denen diese Kredite gewährt wurden. Man wird jedoch annehmen können, daß die Kreditbedingungen der kreditgewährenden Nichtbanken, jedenfalls vom Zins her betrachtet, insgesamt wohl günstiger waren, als die der Banken.

Sofern es sich überwiegend um Tochterunternehmen ausländischer Firmen handelt, werden die Kredite mit Sicherheit nicht zu schlechteren Konditionen vergeben worden sein, als sie die ausländischen Banken gewährt hätten. Darüber hinaus darf man nicht übersehen, daß gerade bei Konzernunternehmen Kredite häufig eigenkapitalähnliche Züge annehmen, das gilt insbesondere hinsichtlich der langfristigen Kredite.

In diesem Sinn äußert sich auch der Bericht der Bundesbank über die Auslandsbeteiligungen: "Vom Ende 1964 bis zum September 1966 sind verschiedenen inländischen Unternehmen, die sich voll oder doch zum überwiegenden Teil in ausländischem Besitz befinden, von ihren Mut-

tergesellschaften ursprünglich kurzfristig gewährte Kredite im Betrage von 1,1 Mrd. DM als langfristige Kredite oder als Eigenkapital (Rücklagen) überlassen worden."¹⁾

Damit läßt sich doch wohl eindeutig sagen, daß diese Möglichkeit der ausländischen Fremdkapitalhereinnahme insbesondere in den Sektoren der Mineralölverarbeitung, Nahrungs- und Genußmittelindustrie und im Fahrzeugbau in Perioden restriktiver Geldpolitik zu diskriminierenden Begünstigungen führt. Wenn hier von Begünstigung gesprochen wird, so ist das selbstverständlich nur in dem Sinn der Verfügbarkeit von entsprechenden Krediten zu geringeren Zinssätzen als sie im Ausland zu erhalten wären, zu verstehen. Die anderen Aspekte solcher Art der Kreditgewährung, die etwa mit dem Verlust von Herrschaftsrechten verbunden wären, können hier nicht Gegenstand der Betrachtung sein.

5. Der öffentliche Kredit

Die Bedeutung des öffentlichen Kredits hat in der Bundesrepublik Deutschland seit der Währungsreform ständig zugenommen. Am Ende des Jahres 1961 betrugen die Kredite, Zuschüsse und Bürgschaften des Bundes und der Länder 9,3 Mrd. DM.²⁾

Bei so hohen öffentlich beeinflussten Kreditbeträgen stellt sich die Frage, ob bestimmte Wirtschaftssektoren durch den öffentlichen Kredit in Perioden restriktiver Geldpolitik begünstigt werden. Voraussetzung dazu wäre, daß nicht sämtliche Sektoren in gleichem Maße Zugang zu diesen Krediten hätten und daß diese Kredite von der Geldpolitik weitgehend unbeeinflusst bleiben, sowohl hinsichtlich des Kreditvolumens als auch der Konditio-

1) Monatsbericht der Bundesbank, November 1966, S. 5

2) Vgl. Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, Drucksache IV/1444, vom 29. Juli 1963, S. 35

nen. Sofern nämlich die Kreditkonditionen der öffentlichen Kredite jeweils um einen konstanten Prozentsatz unter dem jeweils herrschenden Marktzins liegen, so werden die betroffenen Sektoren zwar insgesamt begünstigt, nicht jedoch speziell in Perioden restriktiver Geldpolitik. Anders jedoch, wenn in diesen Perioden neue Sektoren Zugang zum relativ billigeren öffentlichen Kredit bekämen. In diesem Fall würden sie dem allgemein steigenden Zinsniveau ausweichen können. Das bedeutet, auch die Branchenstruktur des öffentlichen Kredits muß im Hinblick auf eine gleichmäßige Belastung der Sektoren durch die Geldpolitik in seiner Zusammensetzung konstant bleiben.

Es kann jedoch nicht Aufgabe dieser Arbeit sein, den gesamten öffentlichen Kredit in seiner fast unübersehbaren Vielfalt zu durchleuchten. Wie in Kapitel drei A) III., 2., d) dieser Arbeit bereits festgestellt wurde, bezieht sich der größte Teil des öffentlichen Kredits auf ganz bestimmte Tatbestände, die durchaus nicht für eine ganze Branche gegeben sein werden. Insbesondere handelt es sich meist um regionale Förderungsprogramme oder um Hilfen zur Beseitigung von Kriegsfolgeschäden.¹⁾

Interessant sind hier vielmehr die Kredite, die über die Kreditanstalt für Wiederaufbau gewährt wurden, denn hier ist die Zielsetzung der Kreditgewährung allgemeiner Natur, wie zum Beispiel Rationalisierungsinvestitionen oder strukturelle Anpassungsinvestitionen. Wie bereits an früherer Stelle dieser Arbeit festgestellt wurde, betrug der Soll-Zinssatz der der KfW. während der Expansionsperiode von 1961 bis 1964 5 % und wurde Anfang 1966 auf 6 % erhöht, also weit weniger als die allgemeine Marktzinssteigerung.²⁾ Damit sind die Voraussetzungen für eine Diskriminierung durch die KfW gegeben. Es fragt sich jetzt, ob bestimmte Branchen hiervon in unterschiedlicher Weise profitieren können.

1) Vgl. Deutscher Bundestag, Drucksache IV/1444
a.a.O., S. 34

Vgl. die Ausführungen im Kapitel III, S. 179 ff.

Tabelle 29: Inländische Investitionskredite der Kreditanstalt für Wiederaufbau nach Wirtschaftsbereichen¹⁾

Änderung der Systematik ab 1963

Wirtschaftssektor	1958	1959	1960	1961	1962	1963	Wirtschaftssektor	1963	1964	1965	1966
Landwirtschaft und Ernährung	166,0	134,1	127,4	52,3	49,3	85,6	Landwirtschaft	20,0	20,0	20,0	20,0
Grundstoffindustrie	283,4	408,3	276,3	146,4	182,6	201,8	Bergbau	47,5	-	0,6	45,3
Bergbau	80,0	163,2	85,7	65,5	-	47,4	Verarbeitende Industrie	384,9	293,4	465,5	450,3
Eisenschaffende und verarbeitende Industrie	124,6	220,9	159,0	73,3	103,8	115,1	Grodstoff, Produktion	163,7	99,4	189,5	283,5
Verarbeitende Industrie	361,0	374,0	277,1	331,9	220,0	362,1	Steine, Erden	11,5	14,0	29,3	17,4
Chemische Industrie	17,4	17,9	18,6	13,4	7,4	27,7	Eisen, Stahl	114,3	58,9	57,2	169,8
Eisen- und Metallverarbeitung	20,3	17,9	19,0	21,6	18,1	30,0	NE-Metall	5,4	4,8	4,5	15,8
Elektrotechnik	13,8	16,4	14,5	7,2	6,1	8,6	Mineralöl	6,5	8,0	87,0	79,6
Feinmechanik, Optik	14,7	13,9	3,4	7,5	1,8	2,3	Chemie	24,9	10,7	10,8	0,8
Luftfahrt	12,1	6,9	2,7	2,5	7,3	31,7	Investitions-g.	104,1	84,4	116,5	71,1
Maschinenbau	55,7	58,5	35,3	102,6	48,2	22,8	Stahlbau	3,2	0,2	2,4	0,2
Mineralöl	11,0	1,3	6,2	1,2	0,4	6,7	Maschinenbau	22,8	34,1	43,4	48,6
Papier, Graphisches Gewerbe	28,0	17,2	11,2	11,2	17,2	27,0	Schiffbau	4,2	6,8	10,5	4,9
Industrie Steine, Erden	10,3	10,1	11,3	9,5	7,1	11,6	Luftfahrzeugbau	31,7	-	-	1,0
Textil-Industrie	29,4	58,9	18,8	24,2	27,6	29,8	Elektrotechnik	8,6	17,2	11,8	3,2
Wohnungswirtschaft	36,5	44,7	9,2	27,4	2,8	22,7	Eisen-Metallverarbeitung	28,9	22,8	29,6	8,6
Verkehrswirtschaft	155,7	587,5	285,1	103,3	93,6	138,8	Verbrauchsgüter	66,6	68,2	104,3	57,0
Gesamtbetrag	1003,8	1553,7	1004,6	751,8	557,7	909,3	Papier, Druck	14,4	17,3	16,8	12,7
							Textil, Bekleidung	29,8	31,9	39,3	23,5
							Nahrung, Genußmittel	50,5	41,4	55,2	38,7
							Verkehr	134,7	233,7	176,8	134,2
							Wohnungswirtschaft	21,1	3,3	10,6	10,1
							Baugewerbe	8,7	6,2	7,5	3,6
							Gesamtbetrag	909,3	895,9	1028,6	926,3

1) Geschäftsberichte der KfW, diverse Jahrgänge

Die Entwicklung der Investitionskredite, die von der Kreditanstalt für Wiederaufbau an die einzelnen Wirtschaftssektoren gewährt wurden, zeigt in den einzelnen Branchen von Jahr zu Jahr starke unterschiedliche Entwicklungen, die keinen eindeutigen Zusammenhang mit den geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank erkennen lassen. Während die verarbeitende Industrie in dem expansiven Jahr 1958 einen Anteil von 35,9 % an dem gesamten Kreditvolumen hatte, sank dieser in der restriktiven Periode auf etwa 26 %, stieg in den expansiven Jahren von 1961 bis 1964 auf etwa 40 %, stieg dann aber in den restriktiven Jahren 1965/66 weiter auf 47 %.

Bei der Grundstoffindustrie verharrte der Anteil am gesamten Kreditvolumen im Zeitraum von 1958 bis 1963 auf etwa 30 %. (In diesem Jahr 1963 wurden die Statistiken nach einer veränderten Branchengliederung veröffentlicht, so daß die Vergleichbarkeit im Zeitablauf bei einigen Sektoren gestört ist.) In den expansiven Jahren 1963/64 lag der relative Anteil dann bei etwa 15 %, um in den restriktiven Jahren zunächst auf 18,4 %, dann auf 30,6 % anzusteigen. Die Beispiele lassen sich über sämtliche Sektoren fortsetzen. Eine klar erkennbare Abhängigkeit von der Geldpolitik, die wenigstens nur für zwei restriktive Perioden gilt, ist nicht zu erkennen.

Eine derartig eindeutige Abhängigkeit wäre auch kaum zu vermuten gewesen, denn es ist nicht - und kann auch nicht sein - die Zielsetzung der KfW, die Folgen der restriktiven Geldpolitik in einzelnen Wirtschaftssektoren zu vermeiden. Dennoch wird gerade in dem extrem restriktiven Jahr 1966 deutlich, daß die Kreditvergabe-kriterien nicht völlig isoliert von den geldpolitischen Intentionen der Bundesbank sind:

"Bei der Auswahl der Kredite versuchten wir, durch Zurückstellung solcher Investitionsvorhaben, die expansiv gewirkt hätten, und Berücksichtigung erfolgsversprechen-

der Rationalisierungs- und Umstellungsprojekte, die auf Konjunktur- und Preisstabilisierung gerichteten Bemühungen der Bundesbank zu unterstützen."¹⁾ Insgesamt sollten die Kredite der KfW besonders in den Sektoren helfen, die unter strukturellen Anpassungsschwierigkeiten zu leiden hatten. Sofern in diesen Sektoren eine Umstellung des Produktionsapparates auf völlig neue Methoden erfolgversprechend erschien, konnten auch gewisse Erweiterungsinvestitionen gefördert werden. Daher wurde auch 1966 insbesondere die Eisen- und Stahlindustrie sowie der Bergbau zu förderungswürdigen Branchen erklärt und entsprechend unterstützt.

Speziell für das Jahr 1966 ließe sich daher tatsächlich von einer Begünstigung der beiden genannten Wirtschaftssektoren durch die KfW sprechen, dennoch soll von einer derartigen Betrachtung Abstand genommen werden. Zunächst spricht dagegen, daß es sich hier nicht um eine Ausweichhandlung auf die geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank handelt, sondern es sollen strukturelle Probleme gemindert werden, die ihrerseits auch nicht Ergebnis der restriktiven Geldpolitik sind. Zum anderen ist diese Ausweichmöglichkeit nicht genereller Art, sondern immer nur von Fall zu Fall möglich. Hier kommt es aber nicht darauf an darzustellen, daß der oder jener Sektor in der oder einer anderen Situation hat ausweichen können, vielmehr kommt es auf allgemeingültige Ergebnisse an etwa in der Art, daß der Bergbau in jeder Restriktionsperiode von der KfW für die verschlechterte Kreditsituation entschädigt wird.

In diesem Sinn muß man die KfW als generelle Ausweichmöglichkeit für einzelne Wirtschaftssektoren in Perioden restriktiver Geldpolitik ausschließen. Damit soll nicht gesagt werden, daß in Einzelfällen besonderer Art, in denen ganz spezielle Voraussetzungen im Sinne

1) Geschäftsbericht der KfW 1966, S. 65

einer öffentlich anerkannten Förderungswürdigkeit gegeben sind, die geldpolitischen Maßnahmen nicht durch die Kredite der KfW wirkungslos gemacht werden können. Für gesamte Branchen und immer wiederkehrend trifft das jedoch nicht zu.

Im übrigen muß man die relative Bedeutung der KfW-Kredite nicht überbewerten. Im Bergbau machten sie am gesamten Bankenkredit nur 1,5 % aus und in der Eisen- und Stahllindustrie 2,6 %.¹⁾

IV. Die Ausweichmöglichkeiten der Wirtschaftssektoren im Bereich der Beteiligungsfinanzierung

Im Kapitel drei, Teil IV²⁾ wurde zu dem Problem der statistischen Erfäßbarkeit von Beteiligungsfinanzierungen bei unterschiedlichen Unternehmensformen Stellung genommen. Es kann sich hier deshalb damit begnügt werden, die Beteiligungsfinanzierung in den einzelnen Wirtschaftssektoren bei den Kapitalgesellschaften zu untersuchen, da vornehmlich in dieser Unternehmensform in Perioden restriktiver Geldpolitik bedeutende Mittel im Wege der Kapitalerhöhung erworben werden können.

Für die branchenmäßige Untersuchung ergibt sich daraus das Problem der durchschnittlichen Repräsentanz der Kapitalgesellschaften in den einzelnen Wirtschaftssektoren und deren Messung. Dabei geht es im Grund um folgende Frage: Wie hoch ist der Anteil des Nominalkapitals der Kapitalgesellschaften am Nominalkapital der jeweiligen Branche? Ist dieser sehr hoch, wird der Fehler, der bei ausschließlicher Berücksichtigung von Kapitalerhöhungen der Kapitalgesellschaften entsteht, gering sein et v.v.

1) Berechnet aus den Statistiken des Monatsberichts der Bundesbank, Januar 1968, S. 74 und dem Geschäftsbericht der KfW 1966, S. 88, 91

2) Siehe Seite 202 ff.

In dieser Form läßt sich das Problem nicht lösen, da der gesamte nominale Kapitalbestand in den Branchen nicht bekannt ist. Man wird die durchschnittliche Repräsentanz daher an der Lohn- und Gehaltssumme messen, da an früherer Stelle in dieser Arbeit einmal der außerordentlich enge Zusammenhang von Beschäftigtenzahl und Kapital herausgestellt werden konnte.

Tabelle 90: Die durchschnittliche Repräsentanz der Aktiengesellschaften in den einzelnen Industriezweigen der Bundesrepublik Deutschland im Durchschnitt der Jahre 1950 - 1955 in %¹⁾

Industriezweig	Prozent
Mineralölverarbeitung	99
Ölmühlen- und Margarineindustrie	92
Sonstiger Bergbau	79
Elektrotechnische Industrie	71
Gummi verarbeitende Industrie	66
Eisen- und Stahlindustrie	64
Schiffbau	62
Brauereien und Mälzereien	56
Chemie	55
Steinkohlenbergbau	52
NE-Metallindustrie	50
Fahrzeugbau	49
Maschinenbau	40
Stahl- und Waggonbau	29
Feinmechanische und optische Industrie	23
Industrie Steine und Erden	22
Textil- und Bekleidungsindustrie	22
Lederindustrie	19
Zellstoff- und Papierindustrie	16

Fortsetzung siehe Seite 347

1) Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Sonderhefte, Neue Folge Nr. 49, Reihe A, Die Finanzierung der industriellen Expansion in der Bundesrepublik, Berlin 1960, S. 41

Industriezweig	Prozent
Nahrungs- und Genußmittelindustrie (sonstg.)	12
Industrie insgesamt (ohne Bau und Energie)	39
Bergbau	57
Grundstoff- und Produktionsgüterindustrien	47
Investitionsgüterindustrien	40
Nahrungs- und Genußmittelindustrien	28
Verbrauchsgüterindustrien	19

Die Tabelle 90 zeigt, daß die durchschnittliche Repräsentanz der Aktiengesellschaften in den einzelnen Industriezweigen sehr unterschiedlich ist und zwischen 99 % in der Mineralölverarbeitung und 12 % in der sonstigen Nahrungs- und Genußmittelindustrie schwankt. Für unsere Untersuchung ergibt sich allerdings noch ein wesentlich höherer Repräsentationsgrad, da die Kapitalerhöhungen auch der Gesellschaften mit beschränkter Haftung ebenfalls berücksichtigt werden, die aber nicht in der Repräsentationsstatistik enthalten sind.

Tabelle 91 siehe Seite 348.

Tabelle 92 siehe Seite 349.

In den Tabellen 91 und 92 über die Kapitalerhöhungen bei den Kapitalgesellschaften wurden die Angaben aus den diversen statistischen Jahrbüchern des Statistischen Bundesamtes übernommen. Die Vergleichbarkeit der absoluten Zahlen in der Zeitabfolge ist insofern etwas gestört, als sie sich zum Teil auf einen unterschiedlichen Gebietsstand beziehen: Vor 1961 sind die Zahlen des Saarlandes nicht einbezogen und vor 1963 ist auch Berlin ausgeklammert. Für die relative Vergleichbarkeit, wie sie nachstehend vorgenommen wurde, dürfte sich die-

Tab. 91. Entwicklung des Nominalkapitals der Aktien-
gesellschaften nach Wirtschaftssektoren in
Mill. DM und in % der jährlichen Ertragskraft¹⁾

Wirtschaftssektor	1958			1959			1960			1961			1962			1963			1964			1965			1966					
	Bestand	Ertragskraft	%	Bestand	Ertragskraft	%	Bestand	Ertragskraft	%	Bestand	Ertragskraft	%	Bestand	Ertragskraft	%	Bestand	Ertragskraft	%	Bestand	Ertragskraft	%	Bestand	Ertragskraft	%	Bestand	Ertragskraft	%			
0. Land- und Forstwirtschaft	39,1	1,0	2,5	39,1	0,0	20,9	3,6	18,1	19,8	5,3	26,7	19,0	0,8	0,8	20,9	1,8	5,6	25,9	2,6	10,0	27,2	1,2	4,4	27,5	1,2	4,3				
1. Bergbau und Bergbau	6.591,1	130,3	1,7	6.593,4	467,5	7,0	7.286,0	969,7	7,0	8.652,2	1.074,1	11,7	8.108,7	940,9	6,7	9.582,3	429,6	4,5	10.834,0	594,8	5,6	10.560,0	713,9	6,7	10.932,1	869,4	3,5			
2. Bergbau und Bergbau	2.594,1	50,6	1,2	2.594,5	66,4	2,1	2.911,9	48,7	2,3	2.659,4	160,7	6,0	2.853,5	590,6	5,1	3.465,7	382,3	7,0	3.970,0	482,6	7,8	6.597,4	602,6	9,2	6.913,4	594,9	5,1			
3. Bergbau und Bergbau	6.471,3	527,3	5,7	6.779,3	637,9	9,4	7.293,6	836,5	11,2	8.115,5	949,1	7,1	10.083,5	795,0	3,5	10.690,9	720,0	0,4	12.673,1	821,5	1,9	2.758,1	49,0	3,0	2.755,7	6,0	0,2			
4. Bergbau und Bergbau	2.653,5	153,2	5,7	2.790,0	315,1	11,2	3.082,5	346,5	11,3	3.492,0	234,6	6,5	3.987,2	266,7	3,0	4.283,1	49,5	2,2	4.856,9	482,1	9,0	2.549,6	28,6	10,7	25.276,0	1.518,3	5,9			
5. Bergbau und Bergbau	1.398,7	95,0	7,9	1.407,4	240,7	9,5	1.562,9	121,2	7,8	1.779,9	234,0	12,5	1.713,0	150,6	0,7	1.791,0	78,0	4,3	1.861,0	130,0	9,5	2.594,0	385,2	16,0	2.647,0	270,0	8,5			
6. Bergbau und Bergbau	155,9	6,4	4,1	164,4	9,2	5,6	169,7	16,7	10,1	186,5	21,8	11,6	198,0	11,7	2,0	193,5	13,8	3,1	197,4	33,0	6,9	534,8	45,9	8,5	564,0	35,7	6,3			
7. Bergbau und Bergbau	2.637,7	38,7	1,4	2.640,7	53,7	1,5	2.699,4	59,3	1,2	2.757,7	95,1	11,9	2.832,2	92,8	6,4	2.999,9	103,8	6,5	3.167,3	75,7	4,5	5.053,4	313,2	6,1	5.238,7	198,3	3,7			
8. Bergbau und Bergbau	319,6	36,3	3,9	319,3	289,4	18,7	1.277,7	1.277,7	100,0	1.277,7	1.277,7	100,0	1.277,7	1.277,7	100,0	1.277,7	1.277,7	100,0	1.277,7	1.277,7	100,0	1.277,7	1.277,7	100,0	1.277,7	1.277,7	100,0			
9. Bergbau und Bergbau	405,2	0,1	0,0	405,2	15,4	22,7	151,6	31,1	20,6	160,3	10,6	6,4	1.088,7	62,1	2,5	1.188,0	16,5	0,6	1.365,8	85,0	4,5	2.356,4	332,4	44,1	2.559,3	202,6	7,9			
10. Bergbau und Bergbau	130,2	0,1	0,0	130,2	15,4	22,7	151,6	31,1	20,6	160,3	10,6	6,4	1.088,7	62,1	2,5	1.188,0	16,5	0,6	1.365,8	85,0	4,5	2.356,4	332,4	44,1	2.559,3	202,6	7,9			
11. Bergbau und Bergbau	1.324,8	108,5	8,0	1.358,2	26,5	2,8	1.429,6	110,4	7,7	1.530,1	98,6	6,4	1.786,5	246,6	13,8	2.382,8	14,4	0,5	2.483,1	12,6	0,1	2.703,6	238,4	8,7	2.794,3	197,8	6,4			
12. Bergbau und Bergbau	79,6	-	0,0	87,5	8,6	9,7	157,4	59,4	25,0	168,4	6,0	3,5	182,5	12,6	6,4	198,7	15,6	7,8	280,2	106,9	36,9	594,7	10,6	3,5	594,7	13,2	9,7			
13. Bergbau und Bergbau	640,4	2,6	0,4	655,8	9,3	1,4	702,1	68,2	9,7	744,3	48,0	6,4	777,1	6,5	0,8	793,3	8,0	1,6	791,4	15,3	2,0	752,3	25,7	3,4	751,3	9,1	1,2			
14. Bergbau und Bergbau	27,0	1,2	0,0	28,3	5,9	26,4	32,6	11,0	35,7	35,8	3,2	8,9	41,6	3,5	14,1	45,9	-	0,0	94,4	50,6	53,0	160,6	65,8	40,9	161,7	1,0	0,6			
15. Bergbau und Bergbau	82,0	1,7	0,0	82,0	1,7	0,0	82,0	1,7	0,0	82,0	1,7	0,0	82,0	1,7	0,0	82,0	1,7	0,0	82,0	1,7	0,0	82,0	1,7	0,0	82,0	1,7	0,0			
16. Bergbau und Bergbau	282,9	1,8	0,6	287,3	29,4	10,2	409,6	422,4	29,4	401,8	36,3	9,1	877,2	50,3	1,2	1.006,1	146,6	4,5	1.029,6	59,3	5,9	1.257,0	25,7	40,5	1.257,0	25,7	40,5			
17. Bergbau und Bergbau	793,8	97,3	12,2	801,3	109,9	12,1	963,8	1.001,5	35,3	3,3	1.133,6	112,7	0,9	1.350,1	48,3	3,9	1.500,1	33,6	2,9	1.233,5	78,0	6,2	1.360,2	179,3	32,8	1.487,4	35,2	2,1		
18. Bergbau und Bergbau	4.433,8	107,7	2,4	4.433,8	232,7	7,2	2.705,5	266,6	9,9	2.991,3	300,5	16,0	3.199,0	50,1	1,5	3.604,1	142,8	1,9	3.869,7	169,2	4,3	4.386,4	512,2	11,6	4.623,8	139,9	3,0			
19. Bergbau und Bergbau	26.859,1	1.582,8	4,4	27.054,9	1.901,9	7,0	30.427,0	3.467,3	11,3	34.170,4	5.203,2	9,3	36.195,8	1.920,2	5,3	39.543,3	1.708,1	4,3	41.823,9	2.510,5	6,0	45.947,7	4.591,5	9,9	48.161,1	2.832,4	5,8			

1) Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik
Deutschland, diverse Jahrgänge unter X, G. 1.

Wirtschaftsgebiet	1990		1992		1994		1996		1998		2000	
	Biznet	Erzeugung	Biznet	Erzeugung	Biznet	Erzeugung	Biznet	Erzeugung	Biznet	Erzeugung	Biznet	Erzeugung
0. Land- und Forstwirtschaft	25,5	0,5 1,9	26,1	0,4 1,5	47,4	0,7 1,4	49,7	0,3 0,6	57,8	0,3 0,8	69,2	0,3 0,8
1. Bergbau und Bergbau	392,4	9,0 16,7	1.047,7	20,4 17,7	1.361,4	24,1 14,7	1.537,5	14,4 9,5	1.637,6	18,0 8,0	1.697,6	18,0 8,0
1.1. Energie und Energieerzeugung	392,4	9,0 16,7	1.047,7	20,4 17,7	1.361,4	24,1 14,7	1.537,5	14,4 9,5	1.637,6	18,0 8,0	1.697,6	18,0 8,0
1.2. Bergbau	392,4	9,0 16,7	1.047,7	20,4 17,7	1.361,4	24,1 14,7	1.537,5	14,4 9,5	1.637,6	18,0 8,0	1.697,6	18,0 8,0
1.3. Bergbau	392,4	9,0 16,7	1.047,7	20,4 17,7	1.361,4	24,1 14,7	1.537,5	14,4 9,5	1.637,6	18,0 8,0	1.697,6	18,0 8,0
2. Industrie und Bauwesen	1.293,3	18,7 2,1	1.022,5	10,1 9,8	88,6	0,6 0,0	89,8	0,0 0,0	12,0	0,0 0,0	12,0	0,0 0,0
2.1. Industrie	1.293,3	18,7 2,1	1.022,5	10,1 9,8	88,6	0,6 0,0	89,8	0,0 0,0	12,0	0,0 0,0	12,0	0,0 0,0
2.2. Bauwesen	1.293,3	18,7 2,1	1.022,5	10,1 9,8	88,6	0,6 0,0	89,8	0,0 0,0	12,0	0,0 0,0	12,0	0,0 0,0
3. Handel	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.1. Einzelhandel	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.2. Großhandel	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.3. Dienstleistungen, Banken	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.4. Transport, Informations- und Kommunikationsdienste	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.5. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.6. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.7. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.8. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.9. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.10. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.11. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.12. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.13. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.14. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.15. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.16. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.17. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.18. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.19. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.20. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.21. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.22. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.23. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.24. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.25. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.26. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.27. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.28. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.29. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.30. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.31. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.32. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.33. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.34. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.35. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.36. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.37. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.38. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.39. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.40. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.41. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.42. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.43. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.44. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.45. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.46. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.47. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.48. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.49. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.50. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.51. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.52. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.53. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.54. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.55. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.56. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.57. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.58. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.59. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.60. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.61. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.62. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.63. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.64. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.65. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.66. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.67. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.68. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.69. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.70. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.71. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0	116,6	3,4 4,8	116,6	3,4 4,8
3.72. Energie- und Wasserversorgung	103,4	3,1 2,9	108,3	3,3 4,6	97,4	3,8 18,7	90,5	3,2 5,0				

1) Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland, diverse Jahrgänge, unter X, C, 1,

ses Problem nicht störend auswirken, da die zum Vergleich herangezogenen Kapitalerhöhungen sich jeweils auf den Kapitalbestand des gleichen Gebietsbestands beziehen.

Nicht eliminiert werden konnten für die einzelnen Wirtschaftssektoren die Kapitalerhöhungen aus Gesellschaftsmitteln, in den angegebenen Werten handelt es sich also immer um die gesamten Kapitalerhöhungen. Für die Untersuchung kann sich das sehr nachteilig auswirken, denn es kommt hier allein auf den Kapitalzufluß von außen an, nicht dagegen auf rechnungstechnische Berichtigungen des Bilanzbildes. Man wird sich daher mit einer Unterstellung behelfen müssen: Es ist nicht anzunehmen, daß gerade in Perioden restriktiver Geldpolitik die formelle Korrektur des Bilanzbildes verstärkt vorgenommen wird. Mit anderen Worten, es kann wohl mit Recht die Zunahme der Kapitalerhöhungen in restriktiven Perioden auf echte Kapitalzufuhr von außen zurückgeführt werden.

Des weiteren wirkt sich bei der Interpretation der Statistiken die Angabe von nominalen Werten nachteilig aus. Die den Unternehmen real zugeflossenen Mittel sind in Abhängigkeit von dem Ausgabekurs der jungen Aktien bei den Aktiengesellschaften höher als der Zuwachs an Nominalkapital ausweist. Dieses Problem muß mangels geeigneter Statistiken ebenfalls ausgeklammert bleiben. Man kann jedoch unterstellen, daß in Perioden stark restriktiver Geldpolitik der Ausgabekurs nicht wesentlich von 100 % abweichen wird.

Aus den Statistiken über die Kapitalerhöhungen der Kapitalgesellschaften erkennt man eine durchaus ungleichmäßige Entwicklung der Kapitalerhöhungen in den Wirtschaftssektoren in bezug auf die geldpolitischen Perioden. Diese Unterschiede beziehen sich zum einen auf die jeweilige analysierte Periode, zum anderen auch auf die Art der Kapitalgesellschaft.

Zunächst einmal ist die Emission von Aktien über die deutschen Börsen nur nach eingehender Prüfung der Bilanzen durch die Zulassungsstellen der Börsen möglich.¹⁾ Eine Kapitalerhöhung findet also dort seine Grenze, wo die Rentabilität und die Bonität der emittierenden Unternehmung auf längere Sicht nicht mehr gewährleistet zu sein scheint. In der Regel findet die Emission in diesem Fall schon ihre Grenze an dem Verbot der Unterprioritäts-Emission von Aktien. Sofern also die Börsennotizen der alten Aktienkurse nicht wenigstens einige Prozente über pari stehen, ist eine Emission ohne vorhergehende Sanierung überhaupt nicht möglich.

Des weiteren ergeben sich bei den Aktiengesellschaften bezüglich ihrer Emissionsfähigkeit Unterschiede durch die Herkunft des Beteiligungskapitals. Es ist etwas wesentlich anderes, ob Aktiengesellschaften große Publikumsgesellschaften sind, deren Aktien sich ausschließlich in breitem Streubesitz vieler Kleinaktionäre befinden oder ob sich das Grundkapital in wenigen Händen befindet und somit bei Kapitalerhöhungen auch ausschließlich von diesen aufgebracht werden muß. In diesem Fall, insbesondere wenn die Aktien überhaupt nicht an den Börsen gehandelt werden, rückt die Aktiengesellschaft in ihrem Emissionsverhalten sehr nah an die Gesellschaft mit beschränkter Haftung heran.

Aus diesen Überlegungen wird deutlich, daß sich die Aktiengesellschaften und die Gesellschaften mit beschränkter Haftung sehr ähnlich verhalten können, sofern die Struktur der Kapitalgeber ähnlich ist, sie werden sich je nach ihren Aktionären unterschiedlich verhalten, nicht zuletzt auch im Hinblick auf die Ertragssituation der Unternehmung. Unter dieser differenzierten Betrachtung soll die Analyse der Statistiken über die Kapitalerhöhungen vorgenommen werden.

1) Vgl. die Ausführungen im ersten Teil dieses Kapitels zu diesem Thema auf Seite 206 ff.

Als Vergleichsmaßstab für die restriktive Periode von 1960 wurde der Zeitraum von 1958, 1959 und 1961 gewählt, für die Restriktionsperiode von 1965/66 der Zeitraum von 1962 bis 1964, da die Daten für 1967 noch nicht zur Verfügung stehen. Daraus ergibt sich folgende Gruppierung von Aktiengesellschaften, die sowohl in der restriktiven Periode von 1960 als auch in der von 1965/66 ihr Grundkapital überdurchschnittlich erhöht haben, verringert haben oder ein indifferentes Verhalten zeigten:

Tabelle 93: Veränderung der Kapitalerhöhungen von Aktiengesellschaften in restriktiven Perioden im Vergleich zu den expansiven in %¹⁾

Wirtschaftsgliederung	1960	1965/66
a) Erhöhung in restriktiven Perioden		
Verarbeitendes Gewerbe	3,7	3,2
Chemische Industrie	2,3	5,5
Gewinnung von Steinen und Erden	3,0	3,1
Eisen- und Stahlerzeugung	10,6	1,5
Straßenfahrzeugbau	9,1	5,2
Schiffbau	14,2	6,3
Elektrotechnik	2,0	1,1
Textilindustrie	5,0	1,1
Bauindustrie	9,8	5,2
Handel	23,2	11,4
Dienstleistungen	3,4	4,1
Energie- und Wasserversorgung	1,2	0,4

b) Verringerung in restriktiven Perioden

Bergbau	- 0,9	- 0,4
---------	-------	-------

Fortsetzung siehe Seite 353

1) Angaben berechnet aus der Tabelle 91, Seite 348

Wirtschaftsgliederung	1960	1965/66
-----------------------	------	---------

c) Unterschiedliches Verhalten

Land- und Forstwirtschaft	8,4	- 3,3
Mineralöl	- 3,7	4,7
Maschinenbau	12,2	- 0,5
Feinmechanik, Optik	20,6	-10,4
Bekleidung	22,0	- 1,6

Im weiteren ist nun im Hinblick auf die eingangs angestellten Überlegungen zu prüfen, welche Voraussetzungen in den einzelnen Branchen für eine Kapitalerhöhung in den restriktiven Perioden gegeben waren. Dazu soll das Kursniveau sowie der Anteil des Streubesitzes in den einzelnen Wirtschaftszweigen untersucht werden.

Tabelle 94: Aktienkurse und Anteil des Streubesitzes in den Aktien in den Wirtschaftssektoren ¹⁾

Wirtschaftsgliederung	Aktienkurse per 31.12.1965	Streube- sitz in %
Verarbeitendes Gewerbe	414	43,8
Chemische Industrie	408	73,2
Gewinnung von Steinen und Erden	285	16,9
Eisen- und Stählerzeugung	267	43,3
Straßenfahrzeugbau	367	32,4
Schiffbau	141	7,6
Elektrotechnik	443	49,5
Textilindustrie	234	29,9
Bauindustrie	395	46,3
Handel	567	52,2
Dienstleistungen	468	39,2

Fortsetzung siehe Seite 354

1) Streubesitz von Aktien am Gesamtkapital für 1960: Stat. Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland, 1962, S. 216/7; Kurse per 31.12.1965: Börsen- und Wirtschaftshandbuch 1966, S. 132

Wirtschaftsgliederung	Aktienkurse per 31.12.1965	Streube- sitz in %
Energie- und Wasserversorgung	370	15,4
Bergbau	150	17,5
Land- und Forstwirtschaft	109	53,5
Mineralölwirtschaft	404	0,3
Maschinenbau	206	32,5
Feinmechanik, Optik	183	10,1
Bekleidung	99	29,9

Aus der Gegenüberstellung von Aktienkursen, Aktienstreubesitz und relativer Entwicklung der Kapitalerhöhungen in Perioden restriktiver Geldpolitik ergibt sich folgendes Bild: Befindet sich ein großer Teil des Aktienkapitals eines Wirtschaftssektors im Streubesitz und wird die Branche insgesamt hinsichtlich ihrer Bonität und Wachstumschancen gut beurteilt, was in relativ hohen Aktienkursen ihren Niederschlag findet, so werden in Perioden restriktiver Geldpolitik überdurchschnittlich hohe Kapitalerhöhungen durchgeführt. Ist dagegen der Streubesitz hoch bei gleichzeitig niedrigem Kursniveau, so werden Kapitalerhöhungen nur in unterdurchschnittlichem Ausmaß vorgenommen.

Allgemeingefaßt ergibt sich also im Hinblick auf die restriktive Geldpolitik folgende Situation: Große Publikumsgesellschaften mit unzweifelhafter Bonität und guten Wachstumschancen können in Perioden restriktiver Geldpolitik durch Erhöhung ihres Grundkapitals ihren Bedarf an langfristig verfügbarem Kapital durch Aktienemissionen decken, Publikumsgesellschaften mit geringer allgemeiner Wertschätzung können nicht in diesem Ausmaß ausweichen.

Etwas problematischer ist die Interpretation der Ergebnisse bei den Gesellschaften, deren Grundkapital sich

überwiegend in wenigen festen Händen befindet. Hier können sogar bei sehr niedrigem Kursniveau - wie etwa im Schiffbau - durchaus auch in Perioden restriktiver Geldpolitik noch überdurchschnittliche Kapitalerhöhungen vorgenommen werden. Hier kommt es eben auf die individuelle Situation der kapitalgebenden Partei an und deren langfristige Zielsetzung, so daß sich diese Erscheinungen einer systematischen Interpretation entziehen. Eine sehr ähnliche Situation findet man auch bei den Gesellschaften mit beschränkter Haftung vor.

Insgesamt ist die Zahl der Branchen, in denen Gesellschaften mit beschränkter Haftung in Perioden restriktiver Geldpolitik Kapitalerhöhungen vorgenommen haben, geringer als bei den Aktiengesellschaften, woraus wieder die Überlegenheit dieser Unternehmensform in diesen Perioden ersichtlich ist.

Tabelle 95: Veränderungen der Kapitalerhöhungen von Gesellschaften mit beschränkter Haftung in restriktiven Perioden im Vergleich zu den expansiven¹⁾

Wirtschaftsgliederung	1960	1965/66
a) Erhöhung in restriktiven Perioden		
Verarbeitendes Gewerbe	8,8	0,2
Eisen- und Stahlerzeugung	9,1	4,2
Straßenfahrzeugbau	123,5	14,4
Elektrotechnik	23,0	0,8
Feinmechanik, Optik	25,3	2,4
Handel	23,3	0,8
Verkehrsgewerbe	12,9	3,6
b) Unterschiedliches Verhalten		
Land- und Forstwirtschaft	0,1	- 3,5
Energiewirtschaft	- 0,5	- 3,5

Fortsetzung siehe Seite 356

1) Angaben berechnet aus der Tabelle 92, Seite 349

Wirtschaftsgliederung	1960	1965/66
Bergbau	0	0
Chemische Industrie	12,0	- 0,8
Mineralölwirtschaft	12,5	-21,4
Gewinnung von Steinen, Erden	5,0	- 1,7
Maschinenbau	9,0	- 1,6
Schiffbau	- 5,2	8,3
Textilindustrie	3,3	- 1,1
Bauindustrie	6,8	- 2,5
Dienstleistungen	6,5	- 0,7

Bei den Gesellschaften mit beschränkter Haftung läßt sich insgesamt nicht in dem Ausmaß der Aktiengesellschaften ein Ausweichen in Perioden restriktiver Geldpolitik feststellen. Gerade in der letzten scharfen Restriktionsperiode zeigen eine überwiegende Anzahl von Branchen eine verringerte durchschnittliche Kapitalerhöhung. In fast allen Branchen, in denen die Gesellschaften mit beschränkter Haftung Kapitalerhöhungen in restriktiven Perioden durchführen konnten, haben auch die Aktiengesellschaften in entsprechender Weise reagiert. In anderen Bereichen, wie beispielsweise im Energieversorgungssektor, chemischen Industrie, Gewinnung und Verarbeitung von Steinen und Erden, Textilindustrie und in der Bauindustrie, konnten die GmbH-Unternehmensformen nicht mit den Aktiengesellschaften in den restriktiven Perioden Schritt halten.

Sieht man einmal ab von der Sonderentwicklung im Straßenfahrzeugbau, die nicht zuletzt vom Ausland her bestimmt wurde, sind die überdurchschnittlichen Kapitalerhöhungen sowohl nach der Zahl der Branchen als auch nach dem Ausmaß der Kapitalerhöhungen so gering, daß zumindest für die letzte Restriktionsperiode nicht von einer wirklich bedeutsamen Ausweichmöglichkeit der Branchen in der Rechtsform der GmbH gesprochen werden

kann. Da diese Ausweichmöglichkeit schon bei den Gesellschaften mit beschränkter Haftung so gering ist, kann wohl mit Recht angenommen werden, daß bei den Unternehmen sonstiger Rechtsform diese nahezu vollständig entfällt. Eine echte Alternative haben nur die großen Publikumsgesellschaften in ausgesprochenen Wachstumsbranchen.

V. Die indirekten Wirkungen der Geldpolitik auf die Wirtschaftssektoren bei unterschiedlicher Kapitalstruktur

1. Das Verhältnis von Eigen- zu Fremdkapital

Nachdem dargelegt wurde, in welcher Weise sich die einzelnen Wirtschaftssektoren den geldpolitischen Maßnahmen entziehen konnten, soll nun untersucht werden, wie sich die indirekten Wirkungen sonst gleicher globaler Maßnahmen unterschiedlich auf die Dispositionen der Unternehmer auswirken können. Diese unterschiedlichen indirekten Wirkungen können insbesondere dann auftreten, wenn bestimmte Branchen nicht oder nur in geringem Ausmaß mit Fremdkapital arbeiten. In diesem Fall können sich Kreditrestriktionen ebensowenig auswirken wie Kreditvertierungen.

Bei empirischen Aussagen über die Kapitalstruktur in einzelnen Branchen stellt sich wieder das Problem, geeignete Unterlagen zu erhalten. An das benötigte Material müssen strenge Anforderungen gestellt werden, da verhältnismäßig kleine Verschiebungen in der Relation von Eigen- zu Fremdkapital in den Unternehmungen im Hinblick auf ihre Liquidität und Rentabilität große Bedeutung haben können. Zudem können hier nur die einzelnen Branchen global betrachtet werden. Stellt sich nun heraus, daß in bestimmten Wirtschaftssektoren der Ei-

genkapitalanteil außerordentlich niedrig sein sollte, so muß man sich vergegenwärtigen, daß es sich in dieser Branche schon um einen gewogenen Durchschnitt sämtlicher Unternehmen handelt. Es wird also abweichend von diesem Durchschnitt Unternehmen geben, deren Kapitalstruktur noch erheblich unter diesem Mittelwert liegt. Diese Abweichungen werden um so folgenschwerer, je geringer der Eigenkapitalanteil schon ist.

Diesen Anforderungen an das empirische Material werden die zur Verwendung stehenden Statistiken nicht in jedem Fall gerecht. Zur Untersuchung bieten sich hier wieder die Statistiken des Instituts für Bilanzanalyse an, deren Vorzug eine präzise Analyse der veröffentlichten Bilanzen ist, deren Nachteile aber darin liegen, daß sie sich eben nur auf die publizitätspflichtigen Aktiengesellschaften beziehen, genauer beziehen sie sich nur auf 230 untersuchte Bilanzen.

Problematisch bei den veröffentlichten Bilanzen ist für eine Untersuchung das sogenannte "window dressing", also eine in gewissen Grenzen mögliche "Frisur" der Bilanzen, um ein günstiges Bilanzbild erscheinen zu lassen. Man kann daher nicht in jedem Fall davon sprechen, daß die ausgewiesenen Bilanzposten auch die tatsächlichen Verhältnisse widerspiegeln. Da hier jedoch nicht auf absolute Größen Bezug genommen werden soll, vielmehr auf Querschnittsanalysen durch die Branchen, und bei den einzelnen Wirtschaftssektoren diesbezüglich ein etwa gleiches Verhalten unterstellt werden kann, sollen die Relationen in der Kapitalstruktur als richtig angenommen werden. Problematisch ist auch, gerade im Hinblick auf die zuvor herausgestellten Unterschiede der Kapitalgesellschaften gegenüber den übrigen Unternehmensformen in den geldpolitischen Perioden, der abschließliche Bezug auf die Aktiengesellschaften.

Deshalb soll als weitere Basis für die Untersuchung die

Ergebnisse der Einheitswertstatistik von 1957 und 1960 herangezogen werden.¹⁾ Diese Statistik baut auf Durchschriften der Feststellungsbescheide der gewerblichen Betriebe auf, für die am 1.1.1957 und am 1.1.1960 ein Einheitswert festgestellt wurde. Nicht enthalten in der Statistik sind die überschuldeten Betriebe sowie solche, für die ein Einheitswert nicht festgestellt wird, da sie weder zur Gewerbesteuer noch zur Vermögenssteuer herangezogen werden.²⁾ Vor allem ist zu berücksichtigen, daß die nach steuerlichen Gesichtspunkten aufgestellten Einheitswertstatistiken nicht im Ergebnis mit den nach handelsrechtlichen Kriterien aufgestellten identisch zu sein brauchen.

Bei der Beurteilung der Kapitalstruktur der einzelnen Branchen nach der Einheitswertstatistik verdient der Bilanzposten: "Pensionsrückstellungen" Aufmerksamkeit. Der formalen Zurechnung nach zählt diese Position zum Fremdkapital, so wird sie auch in der Einheitswertstatistik ausgewiesen. Tatsächlich verbirgt sich dahinter jedoch meist ein erheblicher Anteil Eigenkapital, wobei für den Außenstehenden der wirkliche Anteil schwer zu erahnen ist. Sofern aber Pensionsrückstellungen - wie in der Gruppe Feinmechanik und Optik 8,7 % der Bilanzsumme ausmachen, kann man mit Sicherheit annehmen, daß hier Eigenkapitalbestandteile mit enthalten sind.

Generell soll jedoch wegen der starken Unterschiede in den Finanzierungsgewohnheiten der Branchen die Pensionsrückstellungen nicht mit einem gewissen Prozentsatz zum Eigenkapital zugeschlagen werden.

Tabelle 96 siehe Seite 349

Der Vergleich der Einheitswertstatistik mit denen des Instituts für Bilanzanalysen zeigt einige Abweichungen,

1) Nach Auskunft des Statistischen Bundesamtes in Wiesbaden vom 25.5.1968 liegen die Ergebnisse der Einheitswertstatistik für das Jahr 1963 noch nicht vor.

2) Vgl. Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland, 1961, S. 422

Tabelle 96: Kapitalstruktur ausgewählter Branchen:
Aktiengesellschaften von 1962 bis 1965 und
sämtlicher Unternehmensformen für 1960 ¹⁾

Wirtschaftssektor	Eigenkapital in % des Gesamtkapitals				
	1960	1962	1963	1964	1965
Steinkohlenbergbau	40,3	40,7	39,5	39,2	38,6
Glas, Porzellan, Keramik	48,3	49,2	48,6	48,5	47,2
Energieversorgung	42,3	43,4	44,2	42,4	40,0
Eisenschaffende Industrie	40,0	34,1	33,0	32,0	30,9
Eisen-, Stahlverarbeitung	30,6	23,2	24,5	25,9	25,3
Schiffbau	21,9	18,2	17,0	17,8	15,0
Schifffahrt	25,5	12,0	12,0	12,0	15,4
Fahrzeugbau	47,5	36,6	37,7	37,2	42,8
Elektroindustrie	39,5	33,1	32,2	34,5	33,9
Feinmechanik, Optik	41,1	37,1	37,8	36,7	35,2
Chemische Industrie	46,1	46,3	44,5	45,8	45,1
Textilindustrie	56,5	45,4	44,6	45,9	45,4
Ledererzeugung	47,3	41,9	43,8	44,7	41,9
Bauindustrie	23,9	17,3	19,3	20,7	22,6
Kaufhäuser	57,8	46,9	50,0	48,8	52,3
Nahrungs-, Genußmittel	36,3	34,9	34,3	34,6	31,8
Gesamt	40,1	37,5	37,0	37,1	37,2

die zum einen mit den oben erwähnten unterschiedlichen Erhebungsmethoden in Verbindung stehen, zum anderen auch mit dem unterschiedlichen Berichtszeitraum erklärt werden können. Darüber hinaus ist auch die branchenmäßige Aufteilung nicht immer identisch.

Die Gegenüberstellung zeigt jedoch in den Relationen der Kapitalstrukturen eine große Ähnlichkeit: Übereinstim-

1) Zahlen für 1960: Ergebnisse der Einheitswertstatistik 1960, in: Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland, 1961, S. 422; Zahlen für 1962 bis 1965: Sonderveröffentlichung des Instituts für Bilanzanalysen, Frankfurt, 13. Jg. 1967, Nr. 4,4; Das Eigenkapital der Aktiengesellschaften

mend weisen beide Statistiken beginnend mit dem geringsten Eigenkapitalanteil nachstehende Gruppen als die relativ am schlechtesten finanzierten Sektoren aus, wobei sich die Prozentzahlen auf die Aktiengesellschaften des Jahres 1965 beziehen: Schiffbau mit 15,0 %, Schifffahrt mit 15,4 %, Bauindustrie mit 22,6 %, Eisen- und Stahlverarbeitung mit 25,3 %, eisenschaffende Industrie mit 30,9 % und die Nahrungs- und Genußmittelindustrie mit 31,8 %.

Auf der anderen Seite werden als ausgezeichnet finanziert angesehen die Kaufhäuser mit 52,3 %, die Glas-, Porzellan- und Keramikindustrie mit 47,2 %, die Textilindustrie mit 45,4 %, die chemische Industrie mit 45,1 % und der Fahrzeugbau mit 42,8 %.

In der zuerst genannten Gruppe, in der der Fremdkapitalanteil von 70 bis 85 % des Gesamtkapitalanteils beträgt, sind am ehesten Wirkungen durch Kreditverteuerungen oder Verknappung zu erwarten, sofern die Kapitalstruktur überhaupt eine Bedeutung im Hinblick auf die Geldpolitik hat. In den übrigen Sektoren werden die Wirkungen dann schwächer oder überhaupt nicht auftreten.

Man wird bei der Wirkungsanalyse allerdings die unterschiedlichen Ausweichmöglichkeiten der Branchen in Perioden restriktiver Geldpolitik zu berücksichtigen haben. Für die gefährdeten Sektoren mit sehr ungünstiger Kapitalstruktur kämen im Bereich der Fremdfinanzierung Ausweichmöglichkeiten lediglich bei der eisenschaffenden Industrie und dem Nahrungs- und Genußmittelgewerbe durch hohe Auslandskredite in Betracht. Im Bereich der Beteiligungsfinanzierung war in diesen Sektoren eine gewisse Begünstigung wieder der Eisen- und Stahlerzeugung sowie auch bedingt des Schiffbaus festgestellt worden. Dennoch wurden die Ausweichmöglichkeiten dieser Branchen nicht als so wesentlich angesehen, daß indi-

rekte Wirkungen der Geldpolitik nicht mehr zu erwarten wären. Diese Wirkungen werden aber erst dann eine erhebliche Bedeutung erlangen, sofern die hohe Fremdkapitalintensität mit geringer Umschlagshäufigkeit des Kapitals gekoppelt ist.

2. Die Umschlagshäufigkeit des Kapitals

Die Umschlagshäufigkeit des Kapitals kann in Perioden restriktiver Geldpolitik von erheblicher Bedeutung sein. Für die unterschiedlichen indirekten Wirkungen der Geldpolitik in den einzelnen Branchen muß man von folgender Überlegung ausgehen:

Beträgt die Umschlagshäufigkeit des Kapitals in einer Branche A 100 %, das heißt, das eingesetzte Kapital wird in einem Jahr einmal umgeschlagen, und muß dieses Kapital jährlich mit 6 % verzinst werden, so beträgt die Zinsbelastung für den Warenumsatzakt 6 %. Hat dagegen die Branche B eine Umschlagshäufigkeit von 1.000 % oder 10, so wird bei gleicher jährlicher Zinsbelastung der einzelne Warenumsatz nur mit 0,6 % belastet. Man wird annehmen können, daß eine Kreditverteuerung um 2 % p.a. im ersten Fall zu Anpassungsmaßnahmen im leistungswirtschaftlichen Prozeß der Unternehmung führen wird, während im zweiten Fall dieses weniger geschehen wird.

Allerdings - und das muß gleich vorweg gesagt werden - wird die Umschlagshäufigkeit des Kapitals allein nicht eine hinreichende Erklärung für unterschiedliche indirekte Wirkungen der Geldpolitik abgeben können, da es letztlich auf das Erlös-Kostenverhältnis ankommt. Es ist ja nicht von vorneherein auszuschließen, daß im ersten Fall A eine Kostenerhöhung von zwei % je Umsatzakt ohne weiteres verkraftet werden kann, während im zweiten Fall die außerordentlich geringe Kostenerhöhung nicht

tragbar zu sein scheint. Im Zusammenhang mit anderen Kriterien ist die Umschlagshäufigkeit des Kapitals jedoch ein wichtiger Hinweis auf unterschiedliche indirekte Wirkungen der Geldpolitik.

Das empirische Material über die Umschlagshäufigkeit des Kapitals ist weitgehend unzureichend, so daß allgemeingültige Aussagen nur mit großen Vorbehalten gewagt werden können. Das liegt insbesondere an der mangelnden Erfassung des in den einzelnen Branchen eingesetzten Kapitals, während die Umsatzstatistik hinreichend ausgebaut ist. Naturgemäß bereitet die Erfassung des eingesetzten Kapitals besondere Schwierigkeiten, unabhängig von der mangelnden Publizitätspflicht der Unternehmen, da die ganze Bewertungsproblematik hier evident würde.

Man kann hilfsweise nur wieder auf die veröffentlichten Bilanzen der Aktiengesellschaften zurückgreifen und unterstellen, daß diese jeweils für die gesamte Branche repräsentativ sind. Eine derartige Auswertung von 230 Bilanzen von Aktiengesellschaften wurde für die Jahre von 1962 bis 1965 vom Institut für Bilanzanalysen durchgeführt, wobei jeweils der Jahresumsatz mit der wertberechtigten Bilanzsumme abzüglich den Beteiligungen in Beziehungen gesetzt wurde. Dabei ergeben sich in den einzelnen Branchen folgende Umschlagshäufigkeiten des Grundkapitals: (Tabelle 97 siehe Seite 353)

Die Tabelle 97 zeigt, daß die Umschlagshäufigkeit des Kapitals in den Branchen: Schiffbau mit 0,52, Energieversorgung mit 0,70, Schifffahrt mit 0,86 und Steinkohlenbergbau mit 0,93 besonders gering ist. In diesen Sektoren wird das eingesetzte Kapital kein volles Mal in einem Jahr umgeschlagen, im Schiffbau sogar nur ein halbes Mal.

Einer mittleren Gruppe gehören die Gruppen: Chemische Industrie mit 1,11, Elektroindustrie mit 1,15 und Ei-

Tabelle 97: Umsatz in % des Gesamtkapitals nach Wirtschaftsbereichen gegliedert für die Jahre 1962 bis 1965 ¹⁾

Wirtschaftsbereich	1962	1963	1964	1965
Steinkohlenbergbau	95	101	94	93
Glas, Porzellan, Keramik	184	172	181	171
Energieversorgung	71	73	71	70
Eisenschaffende Industrie	113	107	112	116
Eisen-, Stahlverarbeitung	122	127	129	130
Schiffbau	86	65	96	52
Schifffahrt	77	74	81	86
Fahrzeugbau	198	207	205	190
Elektroindustrie	107	107	111	115
Feinmechanik, Optik	141	150	159	163
Chemische Industrie	113	118	116	111
Textilindustrie	180	177	178	177
Lederindustrie	188	205	208	204
Bauindustrie	168	167	176	182
Kaufhäuser	280	277	280	288
Nahrungs- und Genußmittel	208	200	208	187
Gesamt	128	128	131	130

senschaffende Industrie mit 11,16 sowie Eisen- und Stahlverarbeitung mit 1,30 an, wobei das Kapital zwischen einem und eineinhalbem Mal umgeschlagen wird.

Als Gruppen mit der höchsten Umschlagshäufigkeit gelten die Sektoren: Feinmechanik, Optik mit 1,63, Glas, Porzellan, Keramik mit 1,71, Textilindustrie mit 1,77, Bauindustrie mit 1,82, Nahrungs- und Genußmittelindustrie mit 1,87, Fahrzeugbau mit 1,90, Lederindustrie mit 2,04 und die Kaufhäuser mit 2,88.

1) Institut für Bilanzanalysen, Sonderveröffentlichung, 13. Jg., 1967, S. 1

Besonders gefährdet scheinen die Wirtschaftssektoren in Perioden restriktiver Geldpolitik zu sein, deren Kapitalumschlag unter 1 liegt, also Schiffbau, Schifffahrt, Energieversorgung und Steinkohlenbergbau.

Vergleicht man diese Ergebnisse mit denen der Kapitalstrukturstatistik, so ist wahrscheinlich, daß der Schiffbau und die Schifffahrt besonders unter den restriktiven Maßnahmen leiden, da hier eine hohe Fremdkapitalintensität mit einer außerordentlich geringen Umschlagshäufigkeit des Kapitals einhergehen. Bei der Bauindustrie und dem Handel, bei denen die Fremdkapitalintensität ebenfalls hoch war, ist dagegen die Umschlagshäufigkeit des Kapitals hoch, so daß die Wirkungen der Kreditverteuerung entsprechend gemildert werden. Neben dem Schiffbau und der Schifffahrt sind aber auch Schwierigkeiten in der eisenschaffenden und verarbeitenden Industrie zu erwarten, da auch hier ein relativ hoher Fremdkapitalanteil von rund 70 - 75 % mit einer relativ geringen Umschlagshäufigkeit des Kapitals von etwa 1,2 bis 1,3 einhergehen. Auch bei der Elektroindustrie können überdurchschnittliche Wirkungen der Geldpolitik nicht von vorneherein ausgeschlossen werden, da bei einem Fremdkapitalanteil von etwa 65 % nur ein Kapitalumschlag von 1,1 zu verzeichnen ist.

Umschlagshäufigkeit des Kapitals und Fremdkapitalintensität werden allein noch nicht ausreichen, um unterschiedliche Wirkungen der Geldpolitik hervorzurufen, die Rentabilität des eingesetzten Kapitals spielt dabei eine entscheidende Rolle.

3. Die Rentabilität

Unter Rentabilität sei hier die sogenannte "Unternehmerrentabilität" verstanden, also das Verhältnis von Gewinn zu Eigenkapital. Es würde zu weit führen, an

dieser Stelle auf die Problematik der Berechnung der Unternehmerrentabilität in extenso einzugehen. Es möge daher der Hinweis genügen, daß sowohl der bilanziell ausgewiesene Gewinn als auch die Eigenmittel nicht in jedem Falle den wahren Werten zu entsprechen brauchen, da die einschlägigen handels- und aktienrechtlichen Bestimmungen weiten Spielraum für unterschiedliche Bewertungen offenlassen.

Empirische Unterlagen über die Rentabilität in den Branchen lassen sich für die Bundesrepublik nur aufgrund der veröffentlichten Bilanzen der Aktiengesellschaften erhalten, wobei sich sofort wieder die Frage nach der Repräsentation dieser Daten aus einer bestimmten Unternehmensform für die gesamten Unternehmen der gleichen Branche ergibt. Wegen der bisher festgestellten relativen Vergleichbarkeit der Ergebnisse aus den Veröffentlichungen des Instituts für Bilanzanalysen mit denen der Einheitswertstatistiken soll auch hier - um überhaupt zu fundierten Aussagen zu gelangen - auf die Untersuchungen zur Ertrags- und Aufwandstruktur von Aktiengesellschaften dieses Instituts zurückgegriffen werden.

Die Fragestellung nach den Wirkungen der globalen Geldpolitik im Zusammenhang mit der Rentabilität ist konkret folgende: Die Geldpolitik - insbesondere die restriktive - ist in den Wirtschaftssektoren mit der Gefahr einer ungleichmäßigen Wirkung verknüpft, wenn hohe Fremdkapitalintensität mit einer geringen Umschlagshäufigkeit des Kapitals verbunden ist. Sofern eine Ausweichmöglichkeit im Bereich der Fremdfinanzierung auf andere, von der nationalen Geldpolitik nicht beeinflusste, Kreditquellen nicht gegeben ist, wird bei einer geringen Rentabilität des eingesetzten Kapitals eine Erhöhung der Fremdkapitalzinsen zu Anpassungsmaßnahmen im leistungswirtschaftlichen Sektor der Unternehmen führen, während bei hoher Rentabilität diese Anpassungsmaßnah-

men nicht - oder weniger ausgeprägt - auftreten werden.

Als geringe Rentabilität soll eine Eigenkapitalverzinsung unterhalb des langfristigen Kapitalmarktzinses verstanden werden, also unter 7 %, während eine hohe Rentabilität bei einem um eine Risikoprämie von 3 % erhöhten Kapitalmarktzinssatz, also über 10 % liegen soll.

Tabelle 98: Jahresüberschuß in % der Eigenmittel in ausgewählten Bereichen der Aktiengesellschaften¹⁾

Wirtschaftsbereich	1962	1963	1964	1965	Ø 1962- 1965
Steinkohlenbergbau	1,7	5,0	5,7	3,8	4,0
Glas, Porzellan, Keramik	13,1	13,2	13,0	15,0	13,5
Energieversorgung	10,2	9,4	9,5	10,4	9,8
Eisenschaffende Industrie	4,3	3,0	5,1	2,6	3,7
Eisen-, Stahlverarbeitung	9,9	10,8	10,8	10,1	10,4
Schiffbau	3,3	2,5	4,7	2,5	3,2
Schifffahrt	5,2	5,1	5,1	10,4	6,4
Fahrzeugbau	19,1	20,4	26,5	14,4	20,1
Elektroindustrie	10,9	12,0	13,4	13,0	12,3
Feinmechanik, Optik	0,7	4,2	6,1	7,1	4,5
Chemische Industrie	9,7	10,5	11,4	11,3	10,7
Textilindustrie	8,2	8,4	8,0	8,6	8,3
Lederindustrie	6,1	8,5	9,4	9,8	8,4
Bauindustrie	17,4	16,4	12,7	15,8	15,5
Kaufhäuser	15,1	13,0	15,8	17,9	15,4
Nahrungs- und Genußmittel	16,2	10,9	13,1	13,6	13,4
Gesamt	8,8	9,2	11,0	9,5	9,6

1) Institut für Bilanzanalysen, Sonderveröffentlichung, 13. Jg., 1967, Nr. 1: Zur Ertrags- und Aufwandstruktur der Aktiengesellschaften

Die Auswertung der Tabelle unter Bezugnahme auf die Jahre 1962 bis 1965 ergibt entsprechend der eingangs getroffenen Gliederungskriterien nachstehende Dreiteilung:

a) niedrige Rentabilität

Schiffbau	3,2 %
Eisenschaffende Industrie	3,7 %
Steinkohlenbergbau	4,0 %
Feinmechanik, Optik	4,5 %
Schiffahrt	6,4 %

b) mittlere Rentabilität

Textilindustrie	8,3 %
Lederindustrie	8,4 %
Energieversorgung	9,8 %

c) hohe Rentabilität

Eisen-, Stahlverarbeitung	10,4 %
Chemische Industrie	10,7 %
Elektroindustrie	12,3 %
Nahrungs-, Genußmittel	13,4 %
Glas, Porzellan, Keramik	13,5 %
Kaufhäuser	15,4 %
Bauindustrie	15,5 %
Fahrzeugbau	20,1 %

Bedeutsam für zu erwartende Wirkungen der restriktiven Geldpolitik im Bereich der Vermögensstruktur scheint die Tatsache, daß gerade die Wirtschaftssektoren, deren Umschlagshäufigkeit des Kapitals unter eins liegen, also Schiffbau, Schiffahrt, Energieversorgung und Steinkohlenbergbau auch besonders niedrige Unternehmerrentabilität aufweisen. Nur der rentabilitätsmäßig ungünstig ausgewiesene Sektor Feinmechanik und Optik hat eine relativ hohe Umschlagshäufigkeit des Kapitals von 1,6. Hier dürften die nachteiligen Wirkungen der restrikti-

von Geldpolitik wohl gemildert sein. Bei den Sektoren: Nahrungs- und Genußmittelindustrie, Glas Porzellan, Keramik, Kaufhäuser, Fahrzeugbau, aber auch bei der Bauindustrie, sind dagegen kaum gravierende Wirkungen der restriktiven Geldpolitik zu erwarten.

4. Die Liquidität

In Perioden restriktiver Geldpolitik kann unter Umständen neben den bisher untersuchten Faktoren die Liquidität für den Fortbestand eines Unternehmens von primärer Bedeutung werden. Da gemeinhin Perioden restriktiver Geldpolitik nur über verhältnismäßig kurze Zeiträume hinweg wirksam sind, werden Rentabilitätsschmälerungen allenfalls zu Anpassungsmaßnahmen im leistungswirtschaftlichen Bereich der Unternehmen führen, selten aber zur Zahlungseinstellung. Bei mangelnder Liquidität aber kann eine derartige Periode durch Kürzungen des Kreditrahmens oder Verweigerung von Kreditausweitungen zu zwangsweiser Zahlungsunfähigkeit führen. Die indirekten Wirkungen der Geldpolitik würden sich in diesem Fall nicht lediglich in einer Umdisposition der Unternehmer führen, sie würden zu einer zwangsweisen Umschichtung ganzer Unternehmen führen.

Hier ergibt sich aus diesen Überlegungen folgendes Problem: Sofern sich herausstellt, daß einige Branchen - aus welchen Gründen auch immer - eine außerordentlich niedrige Liquidität aufweisen, so werden in Perioden restriktiver Geldpolitik in dieser Branche überdurchschnittlich viele Unternehmen aus dem Produktionsprozeß ausscheiden. Es wird also zu einer Verringerung des Unternehmensbestandes kommen, so daß am Ende der Periode eine andere Verteilung der Produktionsfaktoren vorliegt, als sie ohne die geldpolitischen Maßnahmen vorgelegen hätte. Die restriktive Geldpolitik hätte somit also diskriminierend gewirkt. Mit dieser Hypothese

gilt es sich des weiteren auseinanderzusetzen.

Aussagen über den Liquiditätsstatus eines Unternehmens aufgrund einer veröffentlichten Bilanz zu machen, ist außerordentlich problematisch. Die Schwierigkeit liegt - abgesehen von Bewertungsfragen - in der Tatsache, daß Bilanzen nur Bestandsmassen wiedergeben, während es bei der Liquiditätsbeurteilung auf Zahlungsströme ankommt.

Im Grunde geht es gerade im Zusammenhang mit den Wirkungen der Geldpolitik um das Problem, ob in jedem Zeitraum die Einzahlungsströme mindestens den Auszahlungsströmen entsprechen, damit die Zahlungsbereitschaft in jedem Augenblick gewährleistet ist. Bilanzen geben jedoch keine Auskunft über die dynamische Liquidität der Unternehmen.

Um dennoch zu Anhaltspunkten für die Beurteilung der Liquiditätslage der einzelnen Branchen zu gelangen, werden hilfsweise Bestandsgrößen aus der Aktiv- und Passivseite der Bilanz miteinander in Beziehung gesetzt, insbesondere die kurzfristig fälligen Forderungen und Barmittel zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten. Sofern wenigstens im Zeitpunkt der Bilanzerstellung die kurzfristigen Forderungen und Barmittel die Verbindlichkeiten übersteigen, ist eine ausreichende Liquiditätslage zu vermuten. Unterschreiten die kurzfristig verfügbaren Aktiva die kurzfristig fälligen Passiva dagegen, erscheint die Liquiditätslage kritisch. Sie muß jedoch aus den zuvor genannten Gründen nicht zum Zusammenbruch des Unternehmens führen.

Ist schon das Ausgangsmaterial problematisch, so liegen in der Aggregation derartiger Werte zu branchenmäßigen Durchschnittszahlen um so mehr Fehlerquellen, da bei einer hohen Streuung in den Liquiditätswerten der einzelnen Unternehmen die Ausfallquote erheblich höher liegen kann als sie bei gleichem Durchschnittswert in

anderen Branchen niedriger Streuung liegt. Dennoch soll der Versuch gewagt werden, mit Hilfe von 1940 nach Branchen aufgegliederten Bilanzen inländischer Aktiengesellschaften näherungsweise zu Aussagen über die unterschiedlichen Liquiditätslagen in den Wirtschaftssektoren zu gelangen.

In der folgenden Tabelle 99 (siehe Seite 361) sind die Wirtschaftssektoren entsprechend ihres statischen Liquiditätsgrades in drei Gruppen aufgegliedert, deren erste ein Liquiditätsverhältnis von 75 - 90 % hat, deren zweite ein solches von 90 - 115 % und deren letzte eines von besser als 115 % aufweist.

Die Entwicklung der Liquidität zeigt in fast allen Bereichen der Wirtschaft bei dem Übergang in den restriktiven Jahr 1965 eine merkbare Verschlechterung, insbesondere im Schiffbau, in der Schifffahrt, im Straßen- und Luftfahrzeugbau, im Steinkohlenbergbau und im Verkehrsgewerbe. Eine merkbare Verbesserung trat dagegen in der Land- und Forstwirtschaft und in der feinmechanischen und optischen Industrie ein.

Entsprechend der eingangs formulierten Hypothese müßten also die Steigerungen in den Konkursfällen in der Restriktionsperiode besonders ausgeprägt in der Gruppe eins sein, insbesondere in den Sektoren, die zusätzlich 1965 noch eine Verschlechterung ihrer Liquidität hinnehmen mußten, während sie in der Gruppe drei als wesentlich geringer vermutet werden müssen.

Ehe aber die Gegenüberstellung mit der Konkursstatistik erfolgen soll, soll zuvor noch ein weiterer Faktor untersucht werden, der zu unterschiedlichen indirekten Wirkungen der Geldpolitik Veranlassung geben könnte, nämlich der branchenmäßige Kapitalkoeffizient.

Tabelle 99: Liquiditätsstatus in den Wirtschaftssektoren, berechnet aus dem Verhältnis von kurzfristigen Forderungen und flüssigen Mitteln zu den kurzfristig fälligen Verbindlichkeiten von Aktiengesellschaften¹⁾

Wirtschaftsgliederung	1963	1964	1965
Gruppe a)			
Textil-, Bekleidungsindustrie	75,8	73,0	71,9
Großhandel	82,8	80,7	82,2
Maschinenbau	81,9	83,6	82,2
Straßen-, Luftfahrzeugbau	82,6	88,4	82,6
Handel	87,1	86,4	83,3
Schiffbau	71,8	85,1	67,2
Eisen-, Stahlerzeugung	94,9	89,0	83,4
Gruppe b)			
Feinmechanik, Optik	78,9	92,1	101,1
Verarbeitendes Gewerbe ohne Bau	96,1	99,0	94,2
Land-, Forstwirtschaft	75,4	81,3	100,4
Lederindustrie	94,8	111,0	108,3
Schifffahrt	125,5	131,9	103,7
Gruppe c)			
Energie-, Wasserversorgung	135,2	126,2	138,2
Elektrotechnik	126,9	136,2	131,3
Verkehr	126,2	137,6	119,8
Energie und Bergbau	144,7	142,9	139,1
Baugewerbe	147,5	141,5	142,1
Steinkohlenbergbau	145,7	148,3	129,5
Gewinnung von Steinen, Erden	150,7	160,1	147,2
Chemische Industrie	151,8	160,1	147,2

1) Berechnet aus: Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland, 1967, S. 203/5, 1968, S. 184/6, Jahresabschlüsse von 1940 Aktiengesellschaften

5. Der Kapitalkoeffizient

Die Frage nach dem Kapitalkoeffizienten taucht in der Regel im Zusammenhang mit der tautologischen Aufspaltung des Wirtschaftswachstums entsprechend dem Wachstumsmodell von Harrod-Domar auf, indem die relative Zunahme des Volkseinkommens in die Investitionsquote und den reziproken marginalen Kapitalkoeffizienten aufgespalten wird.

$$\frac{\Delta Y}{Y} = \frac{I}{Y} \cdot \frac{1}{C}$$

Ausgehend von dieser Definitionsgleichung des Wirtschaftswachstums sind seitdem eine Fülle von Hypothesen aufgestellt worden, die sich mit den unabhängigen Variablen des marginalen Kapitalkoeffizienten befassen.¹⁾

Es ist nicht von vorneherein auszuschließen, daß die Geldpolitik den Kapitalkoeffizienten ebenfalls beeinflußt. Der logische Zusammenhang wäre dann folgendermaßen gegeben: Die restriktive Geldpolitik drosselt die Investitionen der Unternehmen, ohne das Produktionsvolumen in gleichem Maße zu beschränken. Da der Kapitalkoeffizient als das Verhältnis von Investitionsvolumen und Produktionszuwachs definiert ist, müßte unter diesen Voraussetzungen der marginale Kapitalkoeffizient sinken. Ebenso wäre es möglich, daß die restriktive Geldpolitik die Investitionen in geringerem Maße einschränkt als das Produktionsvolumen. In diesem Fall würde der Kapitalkoeffizient ein Steigen erkennen lassen. Als Kompromiß aus diesen beiden Thesen bliebe zu-

1) Vgl. R. Bičanić, The Threshold of Economic Growth. "Kyklos", Vol. XV, 1962, S. 7 ff.;
Dürr, E., Wachstumstheorie und Wachstumspolitik, "Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik", Bd. 176, 1964, H. 5, S. 403;
J. Tinbergen, Some Principles of Regional Planning, Rotterdam;
E. Sohmen, Competition and Growth - The Lesson of West Germany. "The American Economic Review", Vol. XLIX, 1959, S. 994 ff.

letzt die Möglichkeit, daß der Kapitalkoeffizient von der Geldpolitik unbeeinflußt bleibt.

Im Rahmen dieser Arbeit geht es primär nicht um die Beeinflussung des Kapitalkoeffizienten durch die Geldpolitik, wiewohl dieses Problem im Hintergrund von Bedeutung bleibt, vielmehr geht es um folgende Frage: Wirkt die globale Geldpolitik auf die einzelnen Wirtschaftssektoren unterschiedlich, weil der branchenmäßige Kapitalkoeffizient eine erhebliche Streuung aufweist. Dahinter verbirgt sich die Vermutung, daß in Branchen mit hohem durchschnittlichen Kapitalkoeffizient, also mit niedriger Kapitalproduktivität, in Perioden restriktiver Geldpolitik schärfere Wirkungen zu erwarten sind, als in Branchen mit niedrigen Kapitalkoeffizienten.

Quasi als Vorfrage ist zu klären, ob der Kapitalkoeffizient unmittelbar von der Geldpolitik beeinflusst wird, denn in diesem Fall ist es nicht sicher, ob die Untersuchung tatsächlich an dem durchschnittlichen Kapitalkoeffizienten ansetzen kann oder ob nicht doch der marginale Koeffizient der adäquate Ausgangspunkt wäre. Wegen der starken Schwankungen des marginalen Kapitalkoeffizienten ist der Ansatz am durchschnittlichen naturgemäß für eine Querschnittsanalyse geeigneter.

Das statistische Material stammt von dem Berliner Institut für Wirtschaftsforschung, das sich sofort nach der Währungsreform mit der Berechnung des Kapitalkoeffizienten befaßt hat. Um Preisschwankungen zu eliminieren, wurde für den Zeitraum von 1948 bis 1958 die Preisbasis von 1950 zugrundegelegt, zwischen 1958 und 1963 erfolgte die Berechnung auf der Basis von Preisen des Jahres 1958. Der Zeitraum von 1963 bis 1966 wurde aus Angaben obigen Instituts über das jeweilige Brutto-Anlagevermögen und Netto-Produktionsvolumen in Preisen von 1958 berechnet. In den jeweiligen Jahren der Neuberechnung sind unstetige Stellen zu erkennen, die jedoch

Tabelle 100: Kapitalkoeffizient (Brutto-Anlagevermögen:
Nettoproduktionsvolumen der Industrie in
der Bundesrepublik Deutschland seit 1956
incl. Saarland und Berlin-West nach
hauptbeteiligten Zweigen¹⁾

Industriezweig	2/1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1963	1964	1965	1966
Bergbau	3,01	2,74	2,57	2,36	2,32	2,42	2,54	2,62	2,66	2,72	2,84	2,79	2,95	2,92	2,95	2,95	2,73	2,72	2,84	3,00
Verarbeitende Industrie	1,85	1,49	1,23	1,09	1,10	1,05	1,01	0,95	0,96	0,99	1,03	1,26	1,23	1,17	1,20	1,25	1,31	1,55	1,58	1,64
Grundstoff-Produktionsgüter	2,97	2,45	1,96	1,75	1,77	1,75	1,67	1,59	1,63	1,68	1,76	1,73	1,67	1,52	1,56	1,60	1,65	1,52	1,50	1,67
Industrie Steine, Erden	1,58	1,38	1,18	1,11	1,11	1,09	1,11	1,09	1,15	1,26	1,32	1,42	1,34	1,38	1,43	1,51	1,62	1,52	1,50	1,80
Eisen, Stahlindustrie	5,16	4,10	3,19	2,74	2,50	2,91	2,79	2,51	2,57	2,72	3,10	2,24	2,11	1,84	1,94	2,15	2,38	2,80	2,54	2,70
Eisen, Stahlindustrie	2,74	2,25	1,77	1,55	1,63	1,46	1,38	1,34	1,34	1,31	1,32	1,60	1,47	1,36	1,38	1,32	1,28	1,36	1,30	1,29
Chemische Industrie	4,51	2,69	1,53	1,26	1,28	1,31	1,25	1,24	1,24	1,59	1,63	1,43	1,37	1,27	1,15	1,15	1,15	0,92	0,91	0,90
Mineralölverarbeitung	4,14	3,15	2,52	2,29	2,66	2,46	2,27	2,26	2,26	2,27	2,36	2,46	2,36	2,21	2,24	2,30	2,36	2,23	2,20	2,22
Zellstoff, Papierzeugung	1,66	1,39	1,12	0,92	0,89	0,91	0,85	0,79	0,77	0,82	0,84	1,00	1,01	0,96	0,99	1,07	1,16	1,09	1,09	1,18
Investitions-güterindustrie	1,63	1,21	1,01	0,84	0,80	0,89	0,87	0,79	0,81	0,88	0,95	1,04	1,05	1,00	1,01	1,09	1,21	1,17	1,15	1,26
Maschinenbau	2,50	1,77	1,22	1,04	0,96	0,98	0,84	0,72	0,79	0,85	0,79	1,02	1,28	1,22	1,47	1,50	1,39	1,43	1,51	1,64
Fahrzeugbau	4,81	3,99	2,74	2,15	1,59	1,30	1,10	1,00	1,05	1,10	1,21	1,25	1,51	1,64	1,77	1,91	2,15	1,77	1,71	1,84
Schiffbau	1,41	1,25	1,06	0,84	0,86	0,85	0,74	0,67	0,69	0,73	0,71	0,88	0,88	0,84	0,85	0,91	1,01	0,94	0,95	0,90
Elektrotechnik	1,15	0,97	0,75	0,62	0,58	0,57	0,54	0,51	0,55	0,63	0,71	0,79	0,79	0,77	0,79	0,86	0,90	1,01	0,95	0,97
Feinmechanik, Optik	1,44	1,09	0,89	0,84	0,88	0,80	0,78	0,75	0,74	0,75	0,81	1,13	1,13	1,11	1,15	1,16	1,21	1,08	1,07	1,08
Verbrauchsgüterindustrie	1,65	1,43	1,27	1,08	1,15	1,16	1,03	0,98	1,05	1,10	1,17	1,16	1,21	1,20	1,22	1,30	1,39	1,52	1,45	1,47
Feinkeramische Industrie	0,86	0,74	0,65	0,53	0,53	0,48	0,46	0,43	0,46	0,45	0,43	0,72	0,67	0,66	0,74	0,75	0,85	0,91	0,92	0,95
Chemisch-Verarb.-Industrie	0,96	0,81	0,73	0,76	0,72	0,70	0,70	0,65	0,64	0,62	0,67	0,99	0,98	0,99	1,00	1,02	1,04	1,47	1,48	1,49
Lebensmittelindustrie	1,73	1,21	0,97	0,92	1,00	0,88	0,86	0,85	0,84	0,83	0,85	0,95	1,64	1,65	1,73	1,76	1,78	1,76	1,78	1,78
Textilindustrie	0,42	0,31	0,29	0,29	0,30	0,28	0,28	0,28	0,28	0,29	0,34	0,50	0,51	0,51	0,51	0,52	0,53	0,56	0,58	0,65
Metallindustrie	1,02	0,84	0,78	0,75	0,75	0,67	0,66	0,65	0,62	0,61	0,63	0,90	1,01	1,01	1,04	1,05	1,05	0,97	0,98	1,00
Werkzeug-, Genußmittelind.	1,97	1,61	1,34	1,19	1,19	1,15	1,11	1,05	1,07	1,09	1,44	1,35	1,36	1,31	1,36	1,41	1,41	1,32	1,30	1,31
Gesamte Industrie																				

1) Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, "Pro-
duktionsvolumen der Industrie in der In-
dustrie der Bundesrepublik Deutschland, Berlin 1960,
S. 92; derselbe: Vierteljahreshefte aus Wirtschafts-
forschung, 4. Heft 1964, S. 3/6 und Berechnungen aus
derselben Serie: 4. Heft 1967, S. 4031, 410

dadurch bereinigt werden konnten, indem das betreffende Jahr sowohl in den vorhergehenden als auch in der nachfolgenden Berechnungsmethode dargestellt wurde. Auf die Entwicklungstendenz hat die Neuberechnung keinen Einfluß.

Aus der Tabelle (siehe Seite 364) der branchenmäßig aufgeteilten Kapitalkoeffizienten lassen sich unregelmäßige Schwankungszyklen feststellen. Zunächst sinkt der Kapitalkoeffizient nach 1948 von durchschnittlich 1,97 kontinuierlich bis er 1955 mit 1,05 den absoluten Tiefpunkt erreicht, er steigt dann wieder bis auf 1,36 im Jahre 1959 nach der Umbasierung, sinkt 1960 auf 1,29 vorübergehend ab, um bis 1963 den kontinuierlichen Anstieg fortzusetzen. 1964 liegt er wieder niedriger, um bis 1966, insbesondere in dem letzten Jahr wieder stark anzusteigen.

Diese Entwicklung ist - bis auf eine zu vernachlässigende kleine Anzahl von Branchen - in allen Sektoren gleichmäßig zu beobachten, obwohl in den einzelnen Branchen unterschiedliche Entwicklungstrends erkennbar sind.

Bei diesen Schwankungen könnte man im Hinblick auf den Einfluß der Geldpolitik allenfalls für die restriktiven Perioden von 1955/56 und 1960 eine Abhängigkeit des Kapitalkoeffizienten in Form einer tendenziellen Senkung vermuten, in der verhältnismäßig ausgeprägt restriktiven Periode von 1951/52 ist jedoch überhaupt kein Einfluß zu erkennen und in der letzten Restriktionsperiode von 1965/66 ist sogar ein vollkommen umgekehrter Zusammenhang gegeben, indem der Kapitalkoeffizient stieg.

Offensichtlich scheint ein eindeutiger Zusammenhang zwischen den geldpolitischen Perioden und dem durchschnittlichen Kapitalkoeffizienten nicht gegeben zu sein - oder der statistisch erkennbare Zusammenhang ist

durch den Einfluß kompensierender Faktoren überdeckt worden. Angesichts dieser Entwicklung soll für die weitere Untersuchung unterstellt werden, daß die Geldpolitik den Kapitalkoeffizienten nicht in eindeutiger Weise beeinflusst, so daß vom durchschnittlichen Kapitalkoeffizienten ausgegangen werden kann.

Der durchschnittliche Branchen-Kapitalkoeffizient zeigt für die Jahre 1953 - 1962 folgende Werte: (Tabelle 101 siehe Seite 378)

Sofern die in Tabelle 101 formulierte Hypothese stimmt, daß die Branchen mit einem hohen Kapitalkoeffizienten in Perioden restriktiver Geldpolitik stärker betroffen werden als diejenigen mit niedrigem, müßten beispielsweise die Investitionen in den Branchen der Gruppe 1 in Restriktionsperioden stärker betroffen werden als die in der Gruppe 3. Man wird sich also im folgenden genauer mit der Analyse der Investitionsstatistik zu befassen haben, um anhand der bisher entwickelten möglichen Wirkungszusammenhänge den entscheidenden Faktor für die unterschiedlichen Wirkungen der Geldpolitik auf die Wirtschaftssektoren isolieren zu können.

VI. Die Wirkungen der globalen Geldpolitik auf die Vermögensstruktur der Wirtschaftssektoren

1. Die Anlageinvestitionen

Im Gegensatz zu den bisherigen empirischen Informationen ist die Aussagemöglichkeit über die Anlageinvestitionen verhältnismäßig unproblematisch, da neben der offiziellen Investitionsstatistik des Statistischen Bundesamtes auch die des Ifo-Instituts, München, und die des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung, Berlin, zur Verfügung stehen. Im folgenden soll auf die

Tabelle 101: Durchschnittlicher Kapitalkoeffizient der Jahre 1953 - 1962 in Preisen von 1958, seit 1958 einschließlich Saarland und Berlin-West, geordnet nach abnehmenden Kapitalkoeffizienten¹⁾

Industriezweig	Durchschnittlicher Kapitalkoeffizient
----------------	---------------------------------------

Gruppe 1: Hoher Kapitalkoeffizient

1. Erdölgewinnung	3,849814
2. Kali, Steinsalzbergbau	3,034310
3. Kohlenbergbau	2,654210
4. Zellstoff, Papiererzeugung	2,373112
5. Ziehereien, Walzwerke	2,357417
6. Eisenschaffende Industrie	2,169572
7. Eisenerzbergbau	2,072065

Gruppe 2: Mittlerer Kapitalkoeffizient

8. Textilindustrie	1,569508
9. Chemische Industrie	1,547012
10. NE-Metallindustrie	1,381152
11. Schiffbau	1,382808
12. Fahrzeugbau	1,361540
13. Industrie Steine, Erden	1,321711
14. Mineralölverarbeitung	1,224703
15. Eisen-, Stahl-Gießereien	1,210774
16. Feinkeramische Industrie	1,135178
17. Papier-, Pappeverarbeitung	1,003095

Gruppe 3: niedriger Kapitalkoeffizient

18. Lederindustrie	0,982256
19. Maschinenbau	0,963447
20. Sonstige Nahrungs-, Genußmittel	0,907143
21. Elektrotechnische Industrie	0,845398

Fortsetzung siehe Seite 368

1) Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung, 4. Heft, Berlin 1964, S. 379

Industriezweig	Durchschnittlicher Kapitalkoeffizient
22. Stahlbau	0,771301
23. Kunststoffverarbeitende Industrie	0,728572
24. Feinmechanik, Optik	0,711680
25. Bekleidungsindustrie	0,455894
26. Musikinstrumente, Spielwaren	0,371369

entsprechenden Zahlen des Ifo-Instituts zurückgegriffen werden, da einerseits die Abweichungen zu der amtlichen Statistik gering sind, das Ifo-Institut aber auch die Investitionen der kleineren Unternehmen mit 10 - 49 Beschäftigten berücksichtigt und gleichzeitig eine weitere Aufschlüsselung der Angaben nach den Investitionsabsichten vornimmt.

Unter Brutto-Anlageinvestitionen versteht die Ifo-Institutserhebung Brutto-Zugänge auf Anlagekonten einschließlich bereits verbuchter Zugänge im Bau befindlicher Anlagen. Im einzelnen handelt es sich also um Zugänge von Betriebs- und Geschäftsgebäuden, Maschinen und maschinelle Anlagen, selbsterstellte Anlagen zu Herstellungskosten, Fahrzeuge, Werkzeuge, Betriebs- und Geschäftsausstattung, im steuerlichen Sinn "geringwertige Anlagegüter" und Aufwendungen für werterhöhende Reparaturen.

-
- 1) Vgl. Institut für Wirtschaftsforschung, München, "Zahlen zur Investitionstätigkeit ausgewählter Wirtschaftsbereiche", Ausgabe 1967, Sonderdruck aus der Zeitschrift: "Wirtschaftskonjunktur", 19. Jg. 1967, H. 4, S. 5; darin auch Angaben über die Art der Gewinnung des Materials

**Tabelle 102: Nominale Brutto-Anlageinvestitionen in
Mill. DM in ausgewählten Wirtschaftsbe-
reichen¹⁾**

Industriezweig	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	Vorläufige Zahlen	1967
Bergbau	1.200	1.500	1.580	1.620	1.500	1.700	1.880	1.700	1.585	1.580	1.530	1.390	1.360	1.380	1.200	1.220	
Grundstoff, Prod.Güter	2.515	2.790	3.445	4.510	4.450	4.750	4.840	5.080	6.170	7.495	7.660	7.660	7.870	8.970	9.060	7.695	
Industrie Steine, Erden	260	300	360	480	510	470	570	650	955	1.160	1.200	1.030	1.290	1.500	1.200	700	
Eisen, Stahlerzeugung	830	1.080	1.320	1.800	1.400	1.640	1.400	1.380	1.180	1.800	1.930	2.080	1.940	1.620	1.400	1.100	
Mineralölverarbeitung	100	180	140	170	230	340	530	450	335	380	540	840	550	440	800	1.050	
Chemische Industrie	725	630	980	1.270	1.400	1.420	1.570	1.640	2.345	2.570	2.235	2.280	2.710	3.660	4.010	3.440	
Papier, Pappeerzeugung	1.760	1.895	2.100	3.000	260	280	270	260	300	335	400	335	245	290	300	400	
Investitionsgüter	1.760	1.895	2.100	3.000	3.440	3.195	3.270	3.845	5.690	6.675	7.170	5.920	6.680	7.820	8.040	6.275	
Maschinenbau	680	620	700	980	1.100	1.000	950	1.030	1.560	1.905	1.825	1.580	1.700	2.100	2.300	1.600	
Fahrzeugbau	330	410	470	760	810	700	780	1.210	1.710	1.965	2.280	2.070	2.400	2.430	1.820	1.820	
Schiffbau	55	80	70	100	90	130	165	130	85	85	90	80	130	140	120	110	
Elektrotechnik	340	390	440	630	780	660	740	800	1.190	1.490	1.610	1.440	1.400	1.580	1.700	1.400	
Feinmechanik, Optik	55	60	65	100	130	135	115	165	130	165	200	200	190	225	230	235	
Verbrauchsgüter	930	995	1.155	1.395	1.600	1.670	1.690	1.820	2.725	2.820	2.880	2.790	3.070	3.710	3.750	3.040	
Feinkeramik	45	50	75	85	70	75	70	80	100	130	120	90	110	100	155	95	
Kunststoffverarbeitung	30	35	50	80	90	95	90	150	185	235	265	295	330	410	500	360	
Lederzeugung	16	16	18	20	17	22	23	27	50	41	40	33	45	36	36	33	
Textilindustrie	415	420	440	530	650	700	670	650	1.030	1.000	900	800	930	1.100	1.080	800	
Bekleidungsindustrie	80	80	90	110	150	135	120	235	120	250	250	250	285	340	350	200	
Nahrungs-, Genußmittel	690	690	740	840	970	1.070	1.140	1.250	1.800	1.770	1.950	2.070	2.260	2.300	2.480	2.430	
Gesamte Industrie	7.095	7.870	9.020	11.365	11.960	12.385	13.695	12.740	17.970	20.340	21.190	19.830	21.240	24.180	24.530	20.660	

1) Sonderbeilage: "Zahlen zur Investitionstätigkeit der Industrie in der Bundesrepublik nach hauptsächlichsten Industriegruppen", in: "Wirtschaftskonjunktur" Ausgabe 1964, Ifo-München

Tabelle 103: Jährliche Veränderungsrate der nominalen
Brutto-Anlageinvestitionen in % ¹⁾

Industriezweig	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966
Bergbau	21	0	- 6	- 5	- 5	2	- 9	1	0	- 3	- 13	- 7	- 2	- 10
Grundstoff-, Produktionsgüter	11	23	31	- 1	7	2	5	21	21	2	0	3	14	1
Industrie Steine, Erden	15	20	33	6	- 8	0	38	32	17	3	- 14	25	16	- 20
Eisen-, Stahlerzeugung	30	22	36	- 22	17	- 15	- 2	6	- 3	7	8	- 7	- 16	- 14
Mineralölverarbeitung	80	- 22	21	35	48	56	- 15	- 26	13	42	56	- 35	- 20	82
Chemische Industrie	- 13	56	30	10	4	1	11	4	10	- 13	2	19	35	10
Papier-, Fappeerzeugung	2	2	2	11	8	- 4	- 4	28	12	19	- 16	- 27	18	3
Investitionsgüter	8	11	43	15	- 7	2	18	35	17	7	- 17	13	17	3
Maschinenbau	- 9	13	40	12	- 9	- 5	8	46	22	- 4	- 13	8	24	10
Fahrzeugbau	24	15	62	7	- 14	11	55	40	15	16	- 34	37	16	1
Schiffbau	45	- 13	43	- 10	- 4	27	- 21	- 35	0	6	- 11	63	8	- 14
Elektrotechnik	15	13	43	24	- 15	12	8	27	25	8	- 11	- 3	13	8
Feinmechanik, Optik	9	8	54	30	4	- 15	13	22	0	21	0	- 5	18	2
Verbrauchsgüter	7	16	21	15	4	1	8	28	3	2	- 3	10	21	1
Feinkeramik	11	50	13	- 18	7	- 7	13	18	30	- 8	- 25	22	45	- 3
Kunststoffverarbeitung	17	43	60	13	6	- 5	67	19	27	13	11	12	24	22
Ledererzeugung	0	13	11	- 15	29	5	17	39	- 18	- 2	- 17	36	- 20	0
Textilindustrie	1	5	20	23	8	- 4	- 3	39	- 3	- 10	- 11	16	18	- 2
Schleifungsindustrie	0	13	22	36	- 10	- 11	0	27	6	0	0	14	19	3
Nahrungs-, Genussmittel	0	7	14	15	10	- 10	7	10	11	- 2	10	6	9	2
Gesamte Industrie	11	45	26	5	4	3	7	23	13	4	- 6	7	14	1

¹⁾ Sonderbeilage: "Zahlen zur Investitionstätigkeit der Industrie in der Bundesrepublik nach Hauptbeteiligten Industriegruppen", in: "Wirtschaftskonjunktur" Ausgabe 1964, Ifo-München

In der folgenden Betrachtung sollen die jährlichen Veränderungsraten der Brutto-Anlageinvestitionen jeweils auf die Perioden restriktiver und expansiver Geldpolitik bezogen werden, wobei auf die Problematik jährlicher Zahlen in diesem Zusammenhang bereits mehrmals hingewiesen worden ist. Besonders in relativ kurzen restriktiven Perioden mögen daher unterschiedliche Investitionsveränderungen wohl weniger prägnant hervortreten als es bei lang andauernden Perioden wie etwa bei der von 1965/66 der Fall sein kann.

Insgesamt wird aus der Investitionsstatistik erkennbar, daß jeweils in Perioden restriktiver Geldpolitik die gesamten Investitionen aller Wirtschaftssektoren höher sind als in den expansiven: Betrug die durchschnittliche Zuwachsrate der jährlichen Investitionen in der Expansionsperiode von 1952 bis 1954 13 %, so stieg sie in der restriktiven Periode von 1955/56 auf 15 %, ging in der folgenden Expansionsperiode zwischen 1957 und 1959 auf 5 % zurück, stieg in dem restriktiven Jahr 1960 auf 16 %, lag zwischen 1961 und 1964 auf einem geringfügig niedrigerem Niveau bei 11,5 % und sank schließlich in der ausgeprägt restriktiven Periode von 1965/66 auf 6 % ab. Mit Ausnahme der letzten restriktiven Periode lag jeweils das Investitionsvolumen in den Restriktionsperioden über dem der angrenzenden expansiven Perioden, wobei ein ursächlicher Zusammenhang zwischen diesen Erscheinungen durch nichts zu begründen wäre.

Angesichts dieser Sachlage liegt es nahe, ein "Wirkungslag" der Geldpolitik von einem Jahr zu unterstellen, da die Geldpolitik im wesentlichen wohl auf die Investitionsentscheidungen wirkt. Investitionen, die zum Zeitpunkt des Einsatzes der restriktiven geldpolitischen Maßnahmen bereits fest geplant und deren Finanzierung sichergestellt war, werden in der Regel durchgeführt werden und nur in außergewöhnlichen Fällen

eine Zurückstellung erfahren, insbesondere dann, wenn eine Auftragserteilung bereits erfolgt ist.

Im einzelnen ist natürlich außerordentlich schwer abzuschätzen, wie lang der Zeitraum von der Auftragserteilung bis zum Niederschlag der Investitionen im Rechnungswesen der Unternehmen ist. Gerade davon hängt aber der mögliche Wirkungslag der Geldpolitik ab. Dieser Zeitraum ist nicht nur Ausdruck der Fertigungsdauer der Investitionsgüter, sondern auch der Auftragsbestandsituation bei der Investitionsgüterindustrie sowie den Zahlungsvereinbarungen. Da die Unterschiede hier von Branche zu Branche, von Periode zu Periode sehr groß sein werden, und eine genaue Ermittlung aussichtslos zu sein scheint, soll ein Wirkungslag von einem Jahr unterstellt werden.

Für die jeweils um ein Jahr verzögerten Perioden ergibt sich für die Jahre 1953 bis 1955 eine durchschnittliche Investitionszunahme von 17,3 %, in den restriktiven Jahren 1956/57 eine solche von 4,5 %, in den folgenden expansiven Jahren bis einschließlich 1960 eine Investitionszunahme von 9 %, die allerdings 1961 noch weiter auf 14 % steigt, in den folgenden expansiven Jahren bis 1965 bei 10,2 % liegt und 1966 stark auf 3 % absinkt. Setzt man also einen Wirkungslag von einem Jahr voraus, so ist tatsächlich ein Zusammenhang zwischen Geldpolitik und jährlichem Investitionsvolumen erkennbar, mit Ausnahme während der restriktiven Periode von 1960.

Man wird die unterschiedlichen Investitionsverhalten in den einzelnen restriktiven geldpolitischen Perioden wohl mit der unterschiedlichen Dauer und deren Intensitätsgrad in Verbindung bringen müssen, woraus die anhaltende Investitionsneigung während der restriktiven Periode von 1960 und die extrem starke Abnahme während der von 1965/66 zu erklären wäre. Allerdings muß zugleich vor einer so einseitigen monokausalen Interpre-

tation derartige Zahlen gewarnt werden, denn die Investitionsentscheidungen hängen durchaus nicht allein und mit großer Wahrscheinlichkeit nicht überwiegend von den geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank ab. Dieses wird sofort deutlich, wenn man sich die geringen Zuwachsraten der Investitionen während der expansiven Jahre 1958 und 1959 sowie die von 1963 vergegenwärtigt. Man wird allenfalls die geldpolitische Situation als ein Entscheidungsfaktor im Rahmen des Investitionskalküls begreifen müssen. Dieser Entscheidungsfaktor kann - aufgrund der bisherigen Analysen - in den einzelnen Branchen ein unterschiedliches Gewicht haben, in bestimmten Sektoren sogar entscheidungsbestimmend wirken.

In den einzelnen Wirtschaftssektoren zeigen sich im Investitionsverhalten in bezug auf die restriktiven geldpolitischen Perioden wesentliche Unterschiede gegenüber dem durchschnittlichen Verhalten aller Sektoren. Bei der folgenden Analyse soll trotz erheblicher Bedenken wieder von einem Wirkungslag von einem Jahr ausgegangen werden, wobei allerdings von einer Ausdehnung des Wirkungslags der restriktiven Periode von 1955/56 auf das Jahr 1957 abgesehen werden mußte, da die restriktiven Maßnahmen bereits Mitte des Jahres 1956 wieder gelockert wurden.

Tabelle 104 siehe Seite 385.

Zunächst interessieren die Branchen, in denen ein deutlicher Einfluß der Geldpolitik auf die Investitionen zu erkennen ist, also Branchen, in denen in Perioden restriktiver Geldpolitik die Brutto-Anlageinvestitionen in geringerem Ausmaß wachsen als in den vor- und nachgelagerten expansiven Perioden. Derartige Erscheinungen sind für den Steinkohlenbergbau zu beobachten: In der expansiven Periode von 1953 bis 1955 betrug der durchschnittliche jährliche Investitionszuwachs 5 %, er sank

Tabelle 104: Durchschnittliche jährliche Veränderungs-
raten der nominalen Brutto-Anlageinvesti-
tionen bezogen auf die einzelnen Perioden
der Geldpolitik in % ¹⁾

Wirtschaftsbereich	53/55	1956	57/59	60/61	62/65	1966
Steinkohlenbergbau	5	- 5	6	0,5	- 6,2	- 10
Glas, Porzellan	16	0	16	24	8,5	- 3
Energie, Wasser	27	3	16	10,5	11	1
Eisenschaff.Industrie	29	- 22	0	3,6	7	- 14
Eisen-, Stahlverarb.	16	15	6	23,5	9	- 3
Schiffbau	25	- 10	19	- 17,5	16,5	- 14
Fahrzeugbau	34	7	19	27,5	8,7	1
Elektrotechnik	24	24	2	26	1,7	8
Feinmechanik, Optik	24	30	1	11	8,5	2
Chemische Industrie	25	10	5	25,5	10,7	10
Textilindustrie	9	23	0	18	3,2	- 2
Lederverarb. Industrie	39	- 6	- 10	10,5	- 0,7	0
Bekleidung	12	36	- 7	16,5	8,2	3
Bauindustrie				30,0	5,7	- 18
Nahrung, Genußmittel	7	15	9	4,5	6,7	8
Gesamte Industrie	17	5	5	15	10,2	3

in der restriktiven Periode von 1956 absolut auf - 5 %, stieg anschließend auf 6 %, sank in der Restriktionsperiode von 1960/61 auf 0,5 %, sank dann allerdings weiter auf - 6,2 % und in der letzten Restriktionsperiode noch stärker auf - 10 %.

Ähnliches läßt sich für den Sektor Energie- und Wasserversorgung beobachten: In der expansiven Periode von 1953/55 betrug die Zuwachsrates 27 %, sie sank in der restriktiven Zeit von 1956 auf 3 % ab, stieg zwischen 1957 und 1959 auf 16 % an, sank 1960/61 auf 10,5 % ab,

1) Berechnet aus Tabelle 103.

blieb auf diesem leicht erhöhten Niveau bei 11,0 % und sank 1966 auf 1 % ab.

Für die eisen- und stahlschaffende Industrie ist in ähnlicher Weise eine Abhängigkeit von der Geldpolitik gegeben: Zwischen 1953 und 1955 lag die Zuwachsrate bei 29 %, sank 1956 extrem stark auf - 22 % ab, war in der folgenden Expansionsperiode ohne Zuwachs mit 0 %, betrug in der restriktiven Periode von 1960/61 3,6 %, stieg in der expansiven Periode von 1962/65 auf 7 % und sank 1966 stark auf - 14 % ab.

Eindeutig am ausgeprägtesten ist der Einfluß der restriktiven Geldpolitik im Schiffbau zu bemerken: In der expansiven Periode von 1953/55 lag die Zuwachsrate bei 25 %, in der restriktiven Periode sank sie auf - 10 %, stieg in den folgenden Jahren auf 19 % an, sank zwischen 1960/61 auf - 17,5 % ab, betrug in den expansiven Jahren von 1962/65 wieder 16,5 %, um im restriktiven Jahr 1966 wieder sehr stark auf - 14 % abzusinken. In keinem anderen Sektor ist ein ähnlich starker Einfluß der restriktiven Geldpolitik zu verspüren.

Insofern sind tatsächlich die Klagen der Werften über die für sie sehr negativen Wirkungen einer restriktiven Geldpolitik berechtigt.¹⁾ Dieser Sektor ist wie kaum ein anderer an die international üblichen Finanzierungsbedingungen gebunden, die vor allem von den japanischen Werften mit einem Kredit von 80 % des Kaufpreises bei einem Zinssatz von 5,5 % p.a. und einer Laufzeit von 8 Jahren ab Lieferung²⁾ geboten werden. In restriktiven Perioden vermögen die Werften diese Kreditbedingungen keinesfalls einzuhalten.

Über die erwähnten Sektoren hinaus gibt es keine Bran-

1) Vgl. Werner Schirmer, Auswirkungen der langfristigen Schiffbaufinanzierungen auf die deutschen Werften, in: Der langfristige Kredit, 1967, S. 115 ff.

2) Vgl. ders., a.a.O., S. 120

chen mehr, in denen sich eindeutig ein Einfluß der Geldpolitik herauskristallisieren ließe. Zwar gibt es besonders in der restriktiven Periode von 1965/66 noch eine Anzahl von Sektoren, die eine Einschränkung ihrer Investitionen vorgenommen haben, da aber in den übrigen restriktiven Perioden ein ähnlicher Einfluß nicht zu beobachten ist, soll hier nicht von einer unmittelbaren Beziehung zwischen Geldpolitik und Investitionen gesprochen werden.

Es stellt sich nun die Frage, welche Elemente diesen Sektoren gemeinsam sind, so daß sich derartige Unterschiede im Investitionsverhalten der Branchen in bezug auf die geldpolitischen Perioden feststellen läßt. Man wird sich vor allem wieder die Kapitalstruktur der Branchen und deren Umschlagshäufigkeit des Kapitals sowie deren Rentabilität vergegenwärtigen, denn hier muß - sofern die Ergebnisse nicht Zufallscharakter haben - der Schlüssel zu dem unterschiedlichen Investitionsverhalten liegen:

Wirtschaftssektor	Kapital- struktur EK : GK	Renta- bilität	Umschlags- häufigkeit des Kapitals
Steinkohlenbergbau	38,6	4,0	93
Energie-, Wasservers.	40,0	9,8	70
Eisenschaff. Industrie	30,9	3,7	116
Schiffbau	15,0	3,2	52

Gerade diese Gegenüberstellung zeigt, wie ungünstig diese Branchen sowohl hinsichtlich der Kapitalstruktur, der Umschlagshäufigkeit des Kapitals und der Rentabilität im Hinblick auf die restriktiven geldpolitischen Perioden stehen. Diese Branchen verbinden sämtliche ungünstigen Statusmerkmale miteinander. Zwar ist die Rentabilität im Sektor Energie- und Wasserversorgung als

ausreichend zu bezeichnen, dennoch sind die Merkmale: Kapitalstruktur und Umschlagshäufigkeit des Kapitals relativ gering, so daß trotzdem die negativen indirekten Wirkungen im Zusammenhang mit der restriktiven Geldpolitik auftreten. Immerhin scheint aber der relativ guten Rentabilität doch eine Bedeutung zuzukommen, da die Investitionen in keiner Periode restriktiver Geldpolitik unter denen des Vorjahres lagen.

Bei den anderen Wirtschaftssektoren war entweder die Umschlagshäufigkeit des Kapitals bei relativ geringer Rentabilität hoch wie z.B. bei der Textil- und Lederindustrie oder es war bei relativ geringer Umschlagshäufigkeit des Kapitals die Rentabilität sehr gut, wie z.B. bei der chemischen Industrie, der elektrotechnischen Industrie oder bei der Eisen- und Stahlverarbeitung. In diesen Fällen waren die Einflüsse der Geldpolitik relativ unbedeutend.

In den übrigen Sektoren, bei denen sowohl eine hohe Umschlagshäufigkeit des Kapitals wie auch eine überdurchschnittliche Rentabilität erkennbar war, ist in keinem Fall eine Abhängigkeit von der Geldpolitik in der Weise feststellbar, daß jeweils in Perioden restriktiver Geldpolitik die Investitionen zurückgehen.

Für die letzte Periode restriktiver Geldpolitik zeigt allerdings auch die Bauindustrie eine extrem starke Einschränkung ihrer Investitionen. Angesichts der bisherigen Untersuchungen ist jedoch wenig wahrscheinlich, daß hier primär die geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank diese Wirkungen hervorgerufen haben. Vielmehr scheinen die direkten Eingriffe der öffentlichen Hand in das Bauvolumen durch die Verfügung des Baustopps von bestimmendem Einfluß gewesen zu sein.

Es ist nicht auszuschließen, daß die geldpolitischen Maßnahmen in der gleichen Richtung gewirkt haben, doch

scheint der Einfluß nicht sehr gravierend zu sein, da in der restriktiven Periode von 1960 und unter Zugrundelegen eines Wirkungslags von einem Jahr die Investitionen der Bauindustrie um 30 % gestiegen sind gegenüber einem durchschnittlichen Wachstum von 5,7 % in den vier folgenden Jahren. Zudem zeigen Branchen ähnlicher Kapitalstruktur sowie Umschlagshäufigkeit des Kapitals ebenfalls keine Wirkungen durch die Geldpolitik.

Die Frage, ob der unterschiedliche Branchenkapitalkoeffizient eine Bedeutung im Zusammenhang mit den indirekten Wirkungen der restriktiven Geldpolitik hat, kann nicht eindeutig verneint werden, eine eindeutig positive Antwort kann ebenfalls nicht gegeben werden. Zwar hat der Bergbau sowie die Eisen- und Stahlindustrie einen sehr hohen Kapitalkoeffizienten von annähernd 3 und in diesen Sektoren waren auch negative Wirkungen zu verzeichnen gewesen, aber es gibt eine zu große Anzahl von Sektoren, deren Kapitalkoeffizient durchschnittlich ist, wie etwa der Schiffbau und wo sehr starke negative Wirkungen aufgetreten waren, oder es gibt eine Anzahl von Branchen, in denen der Kapitalkoeffizient sehr niedrig ist und in denen trotzdem Abnahmen in den Investitionen in restriktiven Perioden eintraten, wie z.B. bei der Lederverarbeitenden Industrie.

Ein gewisser Einfluß muß insgesamt aber doch wohl eingeräumt werden. Dieser Einfluß läßt sich schon aus der Überlegung her interpretieren, als der Kapitalkoeffizient als ein möglicher Ausdruck der Umschlagshäufigkeit des Kapitals angesehen werden kann: Ist das Verhältnis von Anlagevermögen zu dem Netto-Produktionsvolumen hoch und somit der Kapitalkoeffizient hoch, so wird die Umschlagshäufigkeit des Kapitals niedrig sein. Es scheint also die Umschlagshäufigkeit des Kapitals der umfassendere Begriff zu sein. Insofern kommt dem

Kapitalkoeffizienten eine Bedeutung als einem Faktor zu, der die unterschiedlichen indirekten Wirkungen der Geldpolitik neben den anderen verursacht.

2. Die Lagerinvestitionen

Investitionen im Bereich des Umlaufvermögens werden in der Regel kurzfristig geplant und können somit eher kurzfristigen Schwankungen unterliegen als die für einen längeren Zeitraum geplanten Anlageinvestitionen. Es ist somit zu vermuten, daß in Perioden restriktiver Geldpolitik die Unternehmen zunächst durch Anpassungsmaßnahmen im Bereich der Lagerinvestitionen den gestiegenen Kapitalkosten zu entgehen versuchen.

Die Entscheidungen der Unternehmer sind jedoch nicht in allen Bereichen der Lagerinvestitionen ausschließlich von betriebsinternen Überlegungen abhängig. Vielmehr haben Außeneinflüsse, insbesondere seitens des Absatzmarktes, eine erhebliche Bedeutung. Gerade bei den Lagerinvestitionen im Bereich des Fertigwarenlagers kann es sich auch um erzwungene Investitionen handeln, sofern der Markt die Erzeugnisse nur verlangsamt aufnimmt und Anpassungsmaßnahmen in der Produktion - aus welchen Gründen auch immer - nur zögernd nachfolgen,

"Für die Wirtschaftsbeobachtung wäre eine Trennung der Vorratsvermehrung in gewollte und ungewollte Vermehrung allerdings von entscheidender Bedeutung. Die statistischen Unterlagen gestatten jedoch eine solche Analyse bisher nicht."¹⁾ Gerade in diesem Lagerbereich sind die einflußbestimmenden Faktoren, nämlich Absatz oder autonome Investitionsentscheidung, nur schwer voneinander zu trennen.

1) "Die Vorräte in der Wirtschaft 1950 bis 1957", in: Wirtschaft und Statistik, 1958, Heft 8, S. 487

In anderen Bereichen des Lagerwesens sind die leistungswirtschaftlichen Außeneinflüsse von geringerer Bedeutung, so im Roh-, Hilfs- und Betriebsstofflager und bis zu einem gewissen Grade auch im Handelswarenlager. Es wäre also zu erwarten, daß besonders in diesen beiden Lagerarten in Perioden restriktiver Geldpolitik der Lagerbestand abgebaut - oder in geringerem Maße als sonst üblich aufgebaut wird, während bei dem Halb- und Fertigwarenlager dieser Zusammenhang nicht von vorneherein gegeben sein muß.

Das statistische Material ist bis 1957 außerordentlich dürftig und gestattet keine detaillierten Aussagen über die Entwicklung der Vorratsinvestitionen in den einzelnen Wirtschaftssectoren. Erst ab diesem Jahr liefert die Investitionsstatistik des Ifo-Instituts Angaben über die Lagerinvestitionen in den Wirtschaftssectoren. Nach dem Jahr 1963 hat das Ifo-Institut die Erhebung der Lagerinvestitionen aufgegeben, da von diesem Zeitpunkt ab das Statistische Bundesamt eine Vollerhebung durchführt. Aufgrund der unterschiedlichen Erhebungsmethode kommt es daher in diesem Jahr zu einem Bruch in der Kontinuität der Zahlenreihen.

Insgesamt müssen Statistiken über Lagerinvestitionen mit Vorsicht interpretiert werden, da der Bewertungsspielraum der Lagerbestände verhältnismäßig große Bewegungsfreiheit läßt.¹⁾ Zu diesem Punkt sind keinerlei Angaben zu erwarten, es müssen daher die ausgewiesenen Zahlen als mit der Realität konform unterstellt werden. Da die Vorratsstatistiken bis 1956 nach Branchen zu wenig aufgegliedert sind, muß auf eine genauere Analyse verzichtet werden. Der Vollständigkeit halber seien dennoch die Globalzahlen wiedergegeben.

1) Vgl. hierzu: "Die Vorräte in der Wirtschaft, a.a.O., S. 489

Tabelle 105: Vorräte in der Wirtschaft, Bestände jeweils am Jahresende in jeweiligen Preisen und Mill. DM¹⁾

Jahr	Bergbau Energie	Verarb. Gewerbe	Bauge- werbe	Groß- handel	Einzel- handel	Verkehr Dienstl.	Gesamte Vorräte
1949	780	13.060	160	4.550	2.700	900	22.150
1950	820	15.990	140	5.600	3.650	1.000	27.200
1951	1.100	21.630	220	6.700	4.550	1.200	35.400
1952	1.200	24.500	350	7.250	4.850	1.400	39.550
1953	1.250	25.050	250	7.100	5.150	1.300	40.100
1954	1.090	27.110	300	8.050	5.500	1.150	43.200
1955	1.140	31.780	380	9.000	6.000	1.350	49.650
1956	1.280	35.340	430	9.800	6.550	1.450	54.850
1957	1.350	37.750	500	10.500	7.150	1.500	58.750

Für die Zeit nach 1956 ist eine Aufteilung auf die einzelnen Industriesektoren möglich, nach 1963 sogar eine Aufteilung auf die einzelnen Lagerarten.

Tabelle 106 siehe Seite 393.

Tabelle 107 siehe Seite 394.

Insbesondere die Tabelle 107, die die jährlichen Veränderungsdaten der Lagerbestände in den einzelnen industriellen Wirtschaftssektoren angibt, läßt Schlüsse über das Investitionsverhalten der Sektoren in bezug auf die geldpolitischen Perioden erkennen. Das eigentümliche ist jedoch, daß in dem restriktiven Jahr 1960 die Lagerinvestitionen allenthalben erhöht worden sind, eine ähnliche Erscheinung wie bei den Anlageinvestitionen. Mit einem "timelag" zu arbeiten, scheint jedoch in diesem Sektor nicht sinnvoll zu sein, und da über die Art der Vorratsinvestitionen keine weiteren Angaben vorliegen, muß auf eine Interpretation der Ergebnisse

1) "Die Vorräte in der Wirtschaft", a.a.O., S. 489

Tabelle 106: Lagerbestände in den industriellen Wirtschaftssektoren in Mill. DM¹⁾

Wirtschaftsbereich	1957	1958	1959	1960	1961	Rob-, Hilfs-, Betriebsbst.				Halbfertig-, Fertigzeugn.				Handelsware			
						1963	1964	1965	1966	1963	1964	1965	1966	1964	1965	1966	1966
Bergbau						490	492	541	512	323	476	625	894	417	419	911	818
Grundstoff-, Prod.Güter	10.370	10.010	9.915	11.750	12.335	5.334	5.988	6.226	6.378	7.258	7.743	8.970	9.378	432	502	631	678
Steine, Zden	530	440	415	490	560	309	318	348	363	386	426	503	541	35	41	44	44
Zisern-, Stahlerzeugn.	3.700	3.300	3.060	3.600	3.600	1.249	1.405	1.356	1.245	1.735	1.993	2.193	2.096	11	17	18	16
Metalle	740	815	855	1.000	1.100	442	512	637	573	460	504	650	673	23	27	33	39
Mineralölverarbeitung	550	590	670	750	730	444	445	435	489	1.100	857	668	742	79	76	77	73
Chemie	2.930	3.080	3.195	3.860	4.075	1.668	1.869	2.254	2.283	2.357	2.630	3.364	3.626	155	187	240	291
Investitions-güter	14.970	15.710	16.405	20.320	23.325	7.138	8.043	9.001	8.446	16.085	16.969	19.769	20.863	1.018	1.106	1.513	1.643
Stahl-, Eisenbau	1.690	1.650	1.545	1.800	2.125	470	462	499	427	1.336	1.476	1.640	1.676	17	20	23	21
Maschinenbau	5.560	5.700	5.845	7.300	8.600	2.534	2.786	3.210	2.978	5.719	6.044	7.028	7.345	348	385	549	537
Fahrzeugbau	1.200	1.300	1.500	2.100	2.225	1.128	1.267	1.437	1.306	1.732	1.994	2.245	2.547	211	224	359	426
Schiffbau	1.100	1.470	1.100	1.250	1.210	1.350	132	161	173	952	744	988	988	3	3	1,3	0,8
Elektrotechnik	3.100	3.500	3.780	4.650	5.580	1.531	1.781	2.027	1.947	4.399	4.636	5.442	5.672	312	326	403	468
Elektromechanik, Optik	520	590	600	710	815	273	238	257	258	463	500	554	619	49	53	66	74
Verbrauchsgüter	7.080	6.960	7.340	8.320	8.870	9.090	3.665	4.068	4.287	4.179	4.988	5.408	6.064	301	351	359	384
Feinkeramik	160	150	160	180	205	215	98	110	111	140	164	159	179	15	18	18	23
Papier, Pappverarbeitung	300	310	320	390	395	430	258	288	326	231	206	230	276	23	27	30	31
Lederverarbeitung	405	420	510	525	535	555	194	211	219	238	236	255	295	351	17	22	26
Textil	3.400	3.200	3.285	3.750	3.945	3.940	1.434	1.580	1.571	1.412	2.315	2.511	2.757	3.011	102	118	93
Beleidung	940	880	950	1.150	1.265	1.330	699	791	861	850	824	872	956	1.038	49	57	63
Nahrungsm., Genußmittel	4.780	5.200	5.775	6.200	6.690	7.695	3.532	3.712	3.925	3.925	2.475	2.876	3.053	3.325	191	210	246
sonstige Industrie	37.200	37.880	39.385	46.590	51.220	53.477	19.925	22.124	24.066	23.459	31.129	33.473	38.480	41.158	1.946	2.174	2.957

1) Ifo-Institut München: Sonderbeilage der Zeitschrift Wirtschaftswissenschaften, Sonderausgabe: Konstantität der Industrie in der Bundesrepublik nach Hauptbeteiligten Industriegruppen, Ausgabe 1964, S. 11

2) Von 1963 - 1966: Statistisches Bundesamt, Reihe D, Industrie und Gewerbe, Sonderausgabe: Best.Nr.: D, 1, II, 2 - S. 64 - 66, jeweils Seite 16/18

Tabelle 1071 Jährliche Veränderungsraten der industriellen Lagerbestände in den Wirtschaftssektoren in %¹⁾

Wirtschaftsbereich	1938					1958					1963					1966					1969					1975					Lagerquote	Rang	D1	D12
	1964					1965					1966					1967					1968					1969								
	Rang					Rang					Rang					Rang					Rang					Rang								
Bergbau	- 3	- 1	14	5	- 2	0,4	8,8	- 5,5	47,3	36,5	43,0	4,4	85,1	- 3,8	3	33,1	3	0	0															
Grundstoffe, Prod.Güter	- 17	- 5	17	16	10	11,8	9,3	- 2,3	6,7	13,9	4,5	16,2	18,4	7,4	15	13,4	18	3	9															
Steine, Erden	- 11	- 7	6	0	- 6	3,0	11,6	4,1	10,5	18,7	7,6	18,6	14,3	0,0	13	7,1	22	9	81															
Eisen-, Stahlerzeugung	- 10	5	16	10	- 6	12,5	6,6	- 8,2	14,9	11,8	- 4,4	53,3	3,1	- 12,2	6	15,6	14	7	49															
Metalle	7	3	23	- 3	15	49,2	13,6	- 10,1	36,6	27,8	6,8	- 24,4	22,3	16,2	8	13,3	9	1	1															
Mineralölverarbeitung	5	4	21	5	- 2	- 6,4	5,5	12,4	- 22,1	- 22,5	11,1	- 3,8	2,8	- 5,6	16	8,7	21	5	25															
Chemie	5	4	21	5	- 2	0	12,0	12,8	1,3	11,6	18,6	7,8	20,7	17,2	21,0	17	14,6	16	1	1														
Investitionsgüter	- 2	- 6	13	18	8	- 2	12,7	5,3	- 14,4	10,5	12,3	2,2	18,9	0,8	- 7,2	2	34,4	2	0	0														
Stahl-, Eisenbau	3	3	24	18	2	- 5	9,9	13,4	- 7,2	5,7	17,2	4,5	10,6	27,7	- 1,9	4	26,6	4	0	0														
Maschinenbau	8	15	40	6	13	4	13,3	14,6	- 9,1	15,5	10,4	13,5	6,1	28,1	18,6	18	11,7	20	2	4														
Fahrzeugbau	6	- 6	14	- 3	10	- 20	22,2	8,3	- 3,1	- 21,8	34,2	- 0,1	- 7,8	- 43,8	- 34,1	1	42,8	1	0	0														
Schiffbau	13	8	22	20	4	0	16,3	12,6	4,0	5,4	17,7	4,2	4,5	17,7	16,2	19	23,9	6	12	169														
Elektrotechnik	11	2	18	15	2	- 2	11,7	14,6	0,2	8,1	14,3	11,9	8,5	31,4	12,7	5	26,5	5	4	0														
Feinmechanik, Optik	- 2	5	13	7	2	6	11,0	6,8	- 2,5	8,4	14,3	10,5	16,5	6,8	6,9	14	17,1	12	1	4														
Verbrauchsgüter	- 6	7	15	14	5	2	4,9	13,0	- 1,9	4,7	17,4	12,8	14,0	21,3	29,6	21	13,6	17	7	16														
Feintextil	3	3	22	1	9	12	11,9	6,1	- 1,5	11,4	13,2	15,4	15,5	1,8	3,9	20	12,4	19	0	1														
Papier-, Feinverarbeit.	3	21	3	4	3	1	8,5	6,8	8,7	8,0	16,8	19,1	25,5	14,5	6,2	22	15,1	15	1	49														
Lederverarbeitung	- 6	2	14	5	0	4	10,2	- 0,4	- 10,1	8,4	11,4	8,2	16,2	- 17,8	- 0,5	7	22,5	7	0	0														
Textil	9	6	8	21	10	5	11	13,2	14,8	- 1,3	5,9	22,7	8,6	15,7	38,8	11,1	12	16,0	13	1	1													
Bekleidung	- 6	10	7	8	15	2	7,8	6,2	5,8	16,2	8,0	8,9	10,4	8,6	15,1	10	18,5	10	0	0														
Nahrungsm., Genussmittel	2	4	16	10	4	0	11,0	9,3	- 2,6	7,5	15,7	7,0	11,7	18,7	8,7	11	18,1	11	0	0														
Gesamte Industrie																																		

1) Ifo-Institut, Sonderbeilage von 1964, a.s.o., S. 11.

Angaben von 1964 - 1966: Statistisches Bundesamt, Sonderbeilage von 1964, a.s.o., S. 16/18.
Lagerquote: Ifo-Institut, Sonderbeilage von 1964, a.s.o., S. 11.

verzichtet werden. Für die ausgeprägte Restriktionsperiode von 1965/66 erlaubt das verhältnismäßig detaillierte statistische Material eine eingehendere Analyse:

Ähnlich dem bisherigen Vorgehen ist auch hier wieder die Frage, ob bestimmte Branchen durch die Geldpolitik in restriktiven Perioden veranlaßt werden, ihre Lagerbestände in stärkerem Ausmaß abzubauen, als dieses im Durchschnitt der Fall ist, und welche Merkmale diesen Branchen gemeinsam sind. Dabei sollen aus den eingangs genannten Gründen die Halbfertig- und Fertigwarenlager nicht berücksichtigt werden, da nicht sicher ist, ob es sich hier tatsächlich um "freiwillige" Investitionen handelt.

Aufgrund der Untersuchungen über die Anlageinvestitionen ist wahrscheinlich, daß auch bei den Lagerinvestitionen der Umschlagshäufigkeit eine große Bedeutung zukommt. In diesem Fall wird es jedoch primär nicht auf die Umschlagshäufigkeit des Gesamtkapitals ankommen, sondern auf die des Warenlagers. Als Untersuchungsmaterial wird die sogenannte "Lagerquote" herangezogen, also der Anteil der Lagerbestände am Umsatz aus der Zeit vor der letzten Restriktionsperiode, da möglicherweise die restriktive Periode selbst wieder die Lagerquote beeinflusst. Andererseits ist die Lagerquote im Zeitablauf auffallend konstant in den einzelnen Branchen, so daß das zwangsweise Zurückgreifen auf die zuletzt vom Ifo-Institut berechneten Werte kaum zu Fehlern führen wird.

In der Tabelle 107 ist die Lagerquote der Branchen am Ende aufgeführt zugleich mit der Ordnungszahl entsprechend der abnehmenden Höhe der Quote. Zugleich wurde den jeweiligen Abnahmen der Vorratsinvestitionen im Bereich der Roh-, Hilfs- und Betriebsstofflager und der Handelswarenlager in der letzten restriktiven Periode

entsprechend der geringer werdenden Abnahme eine Ordnungszahl zugemessen. Beide Ordnungszahlreihen werden nach dem Spearman-Pearson'schen Rangkoeffizienten auf ihre Korrelation miteinander untersucht. Das Ergebnis zeigt eine hohe Korrelation von 0,766. Das deutet auf folgenden Zusammenhang hin: Je höher die Umschlagshäufigkeit des Warenlagers, also je niedriger die Lagerquote, desto geringer werden die Warenlager in Perioden restriktiver Geldpolitik eingeschränkt.

Besonders stark waren die Lagereinschränkungen wieder im Bereich des Schiffbaus, des Bergbaus, des Stahl- und Eisenbaus, aber auch im Maschinenbau und im feinmechanischen und optischen Industriesektor, sämtlich Branchen mit hohen Lagerquoten. In den Ausnahmen gibt es allerdings auch Branchen mit hoher Lagerquote, in denen die Lagerinvestitionen in der restriktiven Periode nur wenig rückläufig waren wie z.B. in der elektrotechnischen Industrie, in dieser Branche ist aber bei durchschnittlicher Kapitalstruktur eine ausgezeichnete Rentabilität zu verzeichnen.

Im großen und ganzen scheinen also auch für die Lagerinvestitionen die gleichen Kriterien für die Empfindlichkeit gegenüber den geldpolitischen Maßnahmen zu gelten, nämlich in erster Linie die Umschlagshäufigkeit des in dem speziellen Bereich investierten Kapitals, verbunden mit einer relativ hohen Fremdkapitalintensität und einer unterdurchschnittlichen Rentabilität. Wirken diese drei Faktoren zusammen, indem sie in bestimmten Branchen jeweils in ungünstiger Kombination auftreten, so sind in diesen Sektoren negative indirekte Wirkungen der globalen Geldpolitik zu beobachten, jedenfalls soweit diese Wirkungen an den Investitionen im Bereich des Anlage- und Umlaufvermögens gemessen werden. Offen ist jedoch noch die Frage, ob es in diesen Sektoren oder in den Sektoren mit äußerst geringer

Liquidität auch zu Wirkungen auf die Zahl der Insolvenzfälle kommt.

VII. Die Wirkungen der globalen Geldpolitik auf den Unternehmensbestand in den Wirtschaftssektoren

Die globale Geldpolitik kann die einzelnen Wirtschaftssektoren nicht nur in ihren Investitionsentscheidungen in unterschiedlichem Ausmaß beeinflussen, sie kann auch zu einer wesentlich schärferen Umverteilung der Produktionsfaktoren führen, indem sie einzelne Unternehmungen - insbesondere die "Grenzbetriebe" - zum Ausscheiden aus dem Produktionsprozeß zwingt.

Die Zahl der Grenzbetriebe in einem Wirtschaftssektor kann entsprechend den bisher dargelegten besonderen strukturellen Eigenarten einer Branche, sei es bezüglich der Liquidität, der Rentabilität, sei es bezüglich der Umschlagshäufigkeit des Kapitals oder des Kapitalkoeffizienten, besonders stark vertreten sein, so daß in diesen Sektoren in Perioden restriktiver Geldpolitik immer wieder eine überdurchschnittlich hohe Anzahl von Unternehmen ausscheiden. Dieser Ausleseprozeß kann sowohl von mangelhafter Liquidität bei Kürzungen des Kreditvolumens als auch von zu geringer Rentabilität durch die Kreditverteuerungen ausgehen. Die konkrete Fragestellung lautet also: Werden durch die restriktive Geldpolitik in einzelnen Wirtschaftssektoren besonders viele Unternehmen zum Verlassen des Marktes gezwungen?

Die Untersuchung setzt an der Konkursstatistik an, da die entsprechenden Statistiken über die Betriebsbestände keinen Aufschluß über die jeweils zu- oder abgehenden Betriebseinheiten gibt. In der Konkursstatistik sind jeweils die eröffneten Konkursverfahren nach Wirtschaftsgruppen ausgewiesen, nicht jedoch die Konkursanträge, die mangels einer die Kosten des Verfahrens

deckenden Masse abgelehnt wurden. Die Zahl der abgelehnten Anträge ist nicht gering, im Jahre 1966 wurden bei 2.040 eröffneten Konkursverfahren 1.261 Konkursanträge abgelehnt. Da über diese Zahlen keine branchenmäßige Aufschlüsselung gegeben ist, muß - mit gewisser Berechtigung - unterstellt werden, daß die Relation der eröffneten zu den beantragten Verfahren in den einzelnen Branchen im Zeitablauf konstant bleibt.

Bei der Interpretation der Konkursstatistik wird auf die absoluten Zahlen der eröffneten Verfahren abgestellt, da das Anknüpfen an den jeweiligen Konkursforderungen zu einer übermäßig starken Berücksichtigung der großen Insolvenzfälle führen würde.

Tabelle 108 siehe Seite 399.

Geht man von der Gesamtzahl der eröffneten Konkurse aus, so ist zunächst erstaunlich, daß in den Perioden restriktiver Geldpolitik die Zahl der eröffneten Konkursverfahren eher ab- als zunimmt, jeweils gemessen an den vor- und nachgelagerten expansiven Perioden. Die Zahl der eröffneten Konkursverfahren lag in dem expansiven Jahr 1950 bei 3.173 Fällen, sie sank in der folgenden restriktiven Periode von 1951/52 auf durchschnittlich 2.819, sank in den Jahren 1953 bis 1955 weiter auf 2.637 ab, ging aber auch in dem restriktiven Jahr 1956 weiter auf 2.269 zurück. Selbst wenn man einen "timelag" von einem Jahr einrechnen würde, wogegen allerdings erhebliche Bedenken erhoben werden könnten, würde man zu einer weiter absinkenden Konkurszahl gelangen.

In der folgenden expansiven Periode von 1957 bis 1959 steigt dann im Durchschnitt allerdings die Konkurszahl wieder auf 2.439 Fälle, um im restriktiven Jahr 1960 wieder sehr stark auf 1.946 abzusinken. Zwischen 1961 und 1964 steigt die Konkurszahl wieder leicht auf 1.703,

Tabelle 108: Zahl der eröffneten Konkurse nach Wirtschaftszweigen ¹⁾

Wirtschaftszweig	Durchschnittswerte																			
	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1963/64	1965/66
Land- und Forstwirtschaft	17	17	12	18	23	17	27	22	27	30	16	24	23	30	23	8	17	24	26	12,5
Energie, Wasser, Bergbau	60	37	33	38	28	40	25	33	49	24	16	26	1	2	1	3	1	0	1,5	2
Verarbeitendes Gewerbe	812	686	607	685	686	490	454	512	512	354	259	258	290	335	348	310	431	549	341	370
Chemische Industrie	-	-	-	-	19	17	9	7	12	15	4	7	2	5	11	6	11	12	8	8,5
Steine, Erden	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20	15	24	22	56	48	19
Maschinenbau	56	35	32	46	40	26	33	33	40	35	16	12	28	41	46	31	53	55	43	42
Elektrotechnik	40	23	27	18	18	8	10	12	15	13	9	5	18	21	14	18	25	26	17	21
Feinmechanik, Optik	6	5	14	9	9	9	9	11	6	10	5	2	3	4	1	6	9	4	3	7,5
Eisen, Metallherzeugung	94	55	48	69	66	56	48	53	58	47	19	30	45	64	60	55	90	62	72	72
Ledergerwerbe	-	-	-	-	-	-	12	9	11	4	2	6	12	7	16	6	11	16	11	8,5
Textil-, Bekleidung	82	109	124	121	151	109	90	62	103	54	59	40	51	55	63	46	53	73	59	50
Nahrung, Genußmittel	83	65	64	73	72	52	37	27	23	29	22	18	40	32	26	32	30	33	29	31
Baugewerbe	145	199	106	139	143	95	96	94	95	69	62	71	180	203	206	246	369	426	205	307
Handel	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	504	538	495	402	505	551	456
Großhandel	657	532	447	436	485	330	321	288	318	264	206	219	202	238	233	212	278	274	235	245
Einzelhandel	759	801	639	635	691	525	526	413	515	465	357	331	284	285	240	178	215	266	262	197
Verkehr	50	48	36	54	45	30	51	61	103	77	26	34	42	57	51	54	67	89	55	60
Dienstleistungen	82	77	88	104	103	87	93	101	195	186	129	134	158	139	145	104	141	192	142	122
Schiffbau	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gesamtes Gewerbe	3173	3070	2568	2709	2842	2361	2269	2059	2837	2453	1646	1583	1565	1853	1811	1659	2040	2399	1832	1849

¹⁾ Wirtschaft und Statistik, jeweils Heft 5 eines jeden Jahres
 Im Jahre 1952 wurde die Systematik der Konkursstatistik geändert. Bis einschließlich 1961 war in der Gruppe Energie, Wasserversorgung und Bergbau auch der Sektor Steine und Erden mit enthalten.

liegt im restriktiven Jahr 1965 noch einmal mit 1.659 erheblich niedriger als die beiden vorhergehenden Jahre, steigt dann im Jahre 1966 und 1967 mit 2.040 bzw. 2.399 erheblich an. Betrachtet man die Zahlen auch für die letzten Jahre, ohne einen "timelag" zu berücksichtigen, so muß man generell einen Einfluß der restriktiven Geldpolitik auf die Konkurszahlen verneinen.

Würde man allein für die letzte restriktive Periode eine Wirkungsverzögerung von einem Jahr annehmen, könnte man tatsächlich von einer Wirkung der Geldpolitik auf den Betriebsbestand sprechen. Im Hinblick auf einen direkten Einfluß der Geldpolitik in diesem Zusammenhang ist jedoch eine Wirkungsverzögerung nur schwer zu begründen, denn geht die Wirkung von einem verringerten Kreditangebot aus, so wird nach Beendigung der Restriktion auch der kritische Zustand beendet sein. Geht die Wirkung von einer Rentabilitätsminderung aus, und besteht das Unternehmen am Ende der restriktiven Periode noch, so wird man es in der expansiven Periode nicht mehr aufgeben.

Eine Wirkungsverzögerung kann allerdings von der leistungswirtschaftlichen Seite auf die Unternehmen zukommen, indem durch einen langsamen Lagerabbau und eine gewisse Investitionsverzögerung infolge der geldpolitischen Maßnahmen ein starker Auftragsmangel deutlich wird, der dann allmählich zu einer Zahlungseinstellung führt. Hier kommen aber bereits konjunkturelle Erscheinungen mit in die Betrachtung hinein, die hier ausgeklammert bleiben müssen. Aus diesen Überlegungen heraus konnte nicht der Entschluß gefaßt werden, bei der Konkursstatistik mit einem Wirkungslag von einem Jahr zu arbeiten.

Für die Konkursfälle in den einzelnen Branchen ergibt sich für die restriktiven Perioden von 1951/52, für die von 1956 und die von 1960 in keiner Weise ein irgendwie

erkennbares Ansteigen der Insolvenzfälle, so daß hier auch für die einzelnen Branchen mit schlechter Liquidität und geringer Rentabilität kein Zusammenhang zwischen Geldpolitik und Konkursfällen gesehen werden kann. Offensichtlich sind diese Perioden viel zu wenig ausgeprägt gewesen, um derartige Erscheinungen hervorrufen zu können.

Man wird die Untersuchung daher im wesentlichen auf die letzte scharfe Restriktionsperiode von 1965/66 beschränken müssen. Dabei soll der Durchschnitt aus den Konkursfällen aus den beiden Jahren vor der Restriktionsperiode, also aus 1963 und 1964 mit dem der beiden restriktiven Jahre 1965/66 verglichen werden. Die früheren Jahre heranzuziehen hat wohl keinen Sinn, um die Untersuchung nicht mit langfristigen Trendbewegungen zu belasten. Andererseits soll das Jahr 1967 nicht berücksichtigt werden, da hier die konjunkturellen Einflüsse das Bild völlig verfälschen würden.

Stellt man so die Durchschnittswerte in den Branchen einander gegenüber, so ist in der Land- und Forstwirtschaft eine deutliche Abnahme festzustellen, eine geringere Abnahme im Ledergewerbe, im Handel, besonders im Einzelhandel, und in den Dienstleistungen. Eine Zunahme ergibt sich für das gesamte verarbeitende Gewerbe, für die Gewinnung und Verarbeitung von Steinen und Erden, für die feinmechanische und optische Industrie, für das Baugewerbe und geringfügig für die elektrotechnische Industrie.

Es fällt schwer, diese Ergebnisse aufgrund der bisher entwickelten Kriterien zu interpretieren, da gerade die Branchen, die einen erheblichen Anstieg der Insolvenzfälle zu verzeichnen hatten, zum großen Teil sowohl rentabilitätsmäßig wie auch liquiditätsmäßig als ausgezeichnet angesehen wurden, während andere Branchen mit geringer Liquidität und mäßiger Rentabilität, wie z.B.

die Land- und Forstwirtschaft eine erhebliche Verringerung der Insolvenzen in der restriktiven Periode zu verzeichnen hatten. Angesichts der außerordentlich niedrigen Insolvenzen im Jahre 1965 und den in dem folgenden Jahr erst ansteigenden Insolvenzen in Sektoren, die weder von der Kapitalstruktur noch von der Liquidität noch von der Rentabilität derartige Wirkungen vermuten lassen, scheint das Ansteigen der Konkurse in erster Linie auf leistungswirtschaftliche Einflüsse zurückzuführen zu sein. Dieses dokumentiert sich besonders deutlich im Bereich des Baugewerbes, wo der fast völlige Baustop der öffentlichen Hand offenbar zu den hohen Konkursfällen geführt hat.

Insgesamt gesehen scheint keine der restriktiven Perioden hinreichend das Kreditvolumen begrenzt zu haben, daß in den Sektoren, in denen die Kapitalstruktur und die Liquidität ungünstig sind, die Unternehmen in wesentlich verstärktem Ausmaß zum Ausscheiden aus dem Produktionsprozeß gezwungen werden.

VIII. Zusammenfassung

Nachdem die direkten Wirkungen der globalen Geldpolitik auf die Wirtschaftssektoren untersucht worden waren, befaßte sich der zweite Teil dieses Kapitels mit den indirekten Wirkungen der Geldpolitik.

Zunächst wurden die unterschiedlichen Ausweichmöglichkeiten der Wirtschaftssektoren untersucht und dabei festgestellt, daß im wesentlichen nur der Wohnungsbau im Rahmen der nationalen Finanzierungsquellen echte Ausweichmöglichkeiten vor allem in den Versicherungsgesellschaften und den Bausparkassen besitzt. Durch die internationalen Finanzierungsquellen werden die Branchen begünstigt, in denen große Unternehmen mit international bekanntem Namen vorherrschen, insbesondere

aber die Branchen, mit denen das Ausland kapitalmäßig stark verflochten ist.

Die indirekten Wirkungen der Geldpolitik, die in Eigentümlichkeiten der Branchen selbst begründet liegen, führen in den Sektoren zu Diskriminierungen, bei denen eine besonders ungünstige Kombination von bestimmten Merkmalen gleichzeitig gegeben ist, nämlich geringe Umschlagshäufigkeit des Kapitals, verbunden mit geringer Rentabilität und einer hohen Fremdkapitalintensität. In diesen Sektoren kommt es jeweils in Perioden restriktiver Geldpolitik, unter Einbeziehung eines Wirkungslags von einem Jahr, zu überdurchschnittlichen Einschränkungen der Investitionen.

Eine diskriminierende Wirkung der Geldpolitik, die in einem besonders starken Ansteigen der Insolvenzen einzelner Branchen ihren Ausdruck gefunden hätte, konnte nicht festgestellt werden. Offenbar waren die restriktiven geldpolitischen Perioden nicht hinreichend ausgeprägt, daß es in den Branchen mit unterdurchschnittlicher Rentabilität und Liquidität zu hohen Insolvenzen gekommen wäre.

Im großen und ganzen mußten die diskriminierenden Wirkungen der Geldpolitik, wie sie in der Bundesrepublik Deutschland seit 1948 gehandhabt worden ist, auf die Wirtschaftssektoren ebenso wie die auf die Unternehmensgrößenklassen als verhältnismäßig gering bezeichnet werden.

Schluß: Versuch, zu allgemeingültigen Hypothesen auf-
=====
grund der Untersuchung zu gelangen
=====

Es ist außerordentlich problematisch, aufgrund einer Untersuchung in nur einem Land zu allgemeingültigen Hypothesen über die unterschiedlichen Wirkungen der globalen Geldpolitik auf Unternehmensgrößen und Wirtschaftssektoren zu gelangen, denn diese allgemeingültigen Aussagen müßten nicht nur für die Bundesrepublik in der Zeit von 1948 bis 1967 gelten, sie müßten wenigstens für die Industrienationen in den Zeiten gelten, in denen eine aktive Geldpolitik betrieben worden ist.

Insofern müßte die These in den übrigen Ländern noch geprüft werden. Sofern man aber davon ausgeht, daß das Verhalten der Banken und der Unternehmer außerhalb des Bankensektors sowie der Einsatz des geldpolitischen Instrumentariums in der Bundesrepublik als typisch angesehen werden kann, soll unter diesen Vorbehalten der Versuch unternommen werden, eine allgemeingültige Hypothese zu formulieren:

Verfügt die Notenbank über die drei klassischen geldpolitischen Instrumente, nämlich die Diskontpolitik, die Offenmarktpolitik und die Mindestreservenpolitik, so reichen diese Instrumente in Perioden restriktiver Geldpolitik allein nicht aus, das Kreditvolumen im Nichtbankensektor zu begrenzen. Das wäre erst dann möglich, wenn der Zustrom von kurzfristigem Auslandsgeld in den Bankensektor aufgehalten werden könnte. Eine gewisse Begrenzung des Kreditvolumens tritt nur dann ein, wenn - man möchte sagen: zufällig - die Zahlungsbilanz passiv ist. Im übrigen nehmen die Banken in starkem Maße einen Aktivtausch vor, indem sie ihre Wertpapierbestände zugunsten einer Kreditausweitung vermindern oder wenigstens in geringerem Umfang erhöhen, als sie es sonst

getan hätten. Als Fazit ergibt sich: Eine restriktive Geldpolitik ohne die Möglichkeit der Kreditkontingentierung erschöpft sich in der Regel in einer Erhöhung des Zinsniveaus.

Nach dieser allgemeinen Feststellung ergibt sich das Problem, ob die Banken ihrerseits direkt gegen bestimmte Wirtschaftssektoren oder Unternehmensgrößen diskriminieren, das heißt, ob sie in restriktiven geldpolitischen Perioden ihr Kreditvolumen umverteilen zugunsten bestimmter Unternehmensgrößen und/oder Wirtschaftssektoren. Wenn auch für einige Kreditinstitutionsgruppen eine derartige ungleichmäßige Behandlung zu erkennen ist, vor allem im Bereich der kleineren Privatbanken, so gilt das doch wegen der außerordentlich heterogenen Bankenstruktur in seiner Gesamtheit nicht. Weder irgendeine bestimmte Unternehmensgrößenklasse noch ein Sektor wird in den Kreditkonditionen oder im Kreditvolumen von den Banken in Perioden restriktiver Geldpolitik besonders belastet. Allgemein, das heißt über sämtliche Perioden der Geldpolitik hinweg, werden naturgemäß die großen Unternehmen in den Kreditkonditionen besser gestellt.

Diese Unterschiede stehen aber nicht im Zusammenhang mit einer bestimmten geldpolitischen Periode. Damit muß eine direkte unterschiedliche Behandlung der Wirtschaftsgruppen allgemein in bezug auf die restriktiven geldpolitischen Perioden verneint werden.

Trotz dieser relativ gleichmäßigen Behandlung durch die Banken können dennoch ungleichmäßige Wirkungen indirekter Art in restriktiven Perioden auftreten, wenn die Wirtschaftsgruppen in unterschiedlichem Ausmaß auf andere Kapitalquellen ausweichen können. Da in der Regel die restriktive Geldpolitik nicht das inländische Kreditvolumen zu begrenzen vermag, bringt ein Ausweichen auf die übrigen nationalen Kreditquellen keine wesent-

liche Verbesserung der Situation, da auch diese Kredite in ihrer Konditionengestaltung in etwa dem allgemeinen Niveau angepaßt werden. Erst wenn es zu einer wirklichen Kreditvolumenbegrenzung in den restriktiven Perioden kommt, werden die Großunternehmen, die überwiegend oder allein zu diesen Kreditmärkten Zugang haben, bevorzugt. Sofern die Branchen nicht schon Ausdruck einer bestimmten Unternehmensgröße sind, ergeben sich hier keine Besonderheiten.

In jedem Fall ist aber eine Ausweichmöglichkeit der Aktiengesellschaften gegeben, deren Aktien sich im breitgestreuten Publikumsbesitz befinden. Sie können in Perioden restriktiver Geldpolitik durch eine Erhöhung ihres Grundkapitals die Aufnahme von teurem Fremdkapital bis zu einem gewissen Grade einschränken. In der Regel sind es auch diese Gesellschaften, die in diesen Perioden Zugang zum Auslandskredit haben, eine Kreditquelle, die in der Tat zu einer relativen Begünstigung der kreditnehmenden Wirtschaftssubjekte führt. In dieser Beziehung werden aber besonders diejenigen Unternehmen bevorzugt, die sich überwiegend oder ausschließlich in ausländischem Besitz befinden. Sie erhalten in nationalen Restriktionsperioden entweder billigeren Auslandskredit, sei es von den Muttergesellschaften, sei es von den ausländischen Banken, oder sie erhalten zusätzliches Eigenkapital.

Des weiteren entstehen unterschiedliche Wirkungen indirekter Art durch die restriktive Geldpolitik, da die Unternehmensgrößen und Wirtschaftssektoren aufgrund ihrer unterschiedlichen betriebsindividuellen Strukturen in ungleichmäßiger Weise den geldpolitischen Maßnahmen ausgesetzt sind. Insbesondere die Umschlagshäufigkeit des Kapitals im Zusammenwirken mit der Rentabilität, der Kapitalstruktur und der Liquidität führen zu besonderen Anpassungsmaßnahmen im Bereich der Investitionen,

so daß am Ende einer restriktiven Periode eine andere Verteilung der Produktionsfaktoren vorliegt, als sie ohne Einsatz der Maßnahmen vorgelegen hätte.

Die Sektoren mit geringer Umschlagshäufigkeit des Kapitals, geringer Rentabilität bei hoher Fremdkapitalintensität schränken ihre Investitionen sowohl im Bereich des Anlagevermögens wie auch des Umlaufvermögens ein. Bei den übrigen Sektoren findet diese Beschränkung des Investitionsvolumens nicht statt. Damit findet in Perioden restriktiver Geldpolitik eine Umverteilung der Produktionsfaktoren zwischen einigen Wirtschaftssektoren statt, wobei allerdings diese Wirkungen nur in verhältnismäßig geringem Ausmaß eintreten.

Eine Umverteilung der Produktionsfaktoren in der Weise, daß bestimmte Sektoren oder Unternehmensgrößenklassen jeweils in Perioden restriktiver Geldpolitik verstärkt aus dem Marktgeschehen ausscheiden, findet - wenn überhaupt - nur in außerordentlich geringem Umfang statt. Um derartige Wirkungen hervorzurufen, ist die Wirkung der klassischen geldpolitischen Instrumente nicht genügend ausgeprägt. Bei einem Einsatz des schärfsten kreditpolitischen Instruments, nämlich der Kreditkontingentierung, wären solche Wirkungen jedoch bei den Sektoren wahrscheinlich, deren Liquidität bei einer ungünstigen Kapitalstruktur gering ist, und die nicht die Ausweichmöglichkeit auf nationale oder internationale Kapitalquellen besitzen.

L i t e r a t u r v e r z e i c h n i s
=====

- Abs, Herrmann, J. Aspekte des internationalen europäischen Kapitalmarktes, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 14. H., 1967, S. 650 ff.
- Adenauer, Paul Mittelständische Investitionsfinanzierung in der sozialen Marktwirtschaft, Münster 1961
- Aschheim, J. Commercial Banks and Financial Intermediaries, Fallacies and Policy Implications, "The Journal of Political Economy", Vol. LXVII, 1959
- Back, F.L. and Huizenga, C.S. The Differential Effects of Tight Money, in: The American Economic Review, Vol. LX, 1961
- Batzer, E. und Laumer, H. Unternehmenspolitik und Erscheinungsbild des Großhandels in der modernen Wirtschaft, Hrsg.: Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung, München 1966
- Baumann, Horst Die Überprüfung der mittelständischen Kreditversorgung, in: Blätter für das Genossenschaftswesen, 1956, S. 675 ff.
- Baumann, Horst Mindestreserveregelung revisionsbedürftig, in: Blätter für das Genossenschaftswesen, Jg. 104, H. 23, 1958, S. 421 ff. und Jg. 106, H. 10, 1960, S. 161 ff.
- Baumol, W.J. Business Behavior Value and Growth, The Macmillan Co, o.Ort, 1959
- Beckermann, Th. Kreditbedarf und Finanzierungsfragen im Handwerk, in: Blätter für das Genossenschaftswesen, 1966, Nr. 23
- Bellinger, Bernhard Langfristige Finanzierung, Wiesbaden 1964

- Bičamić, R. The Threshold of Economic Growth.
"Kyklos", Vol. XV, 1962
- Birnbaum, E.A. The Growth of Financial Interme-
diaries, as a Factor in the
Effectiveness of Monetary Policy,
"Staff-Papers", Washington D.C.,
Vol. 6, 1957-58
- Börsen- und Wirtschaftshandbuch, Hrsg. von der Frank-
furter Allgemeinen Zeitung, Frank-
furt, diverse Jahrgänge
- Brechling, F.P.R. und
Lipsey, R.G. Trade Credit and Monetary Policy,
"The Economic Journal", Vol. LXXIII,
1963, S. 618 ff.
- Büchner, Klaus-J. Möglichkeiten langfristiger Fremd-
finanzierung für Klein- und Mittel-
betriebe, in: "Der langfristige Kre-
dit", Sept. 1965, 2. Ausg., 16. Jg.,
18. Folge, S. 479 ff.
- Bundesminister für
Wirtschaft Kreditversorgung der kleineren und
mittleren Betriebe in der Wirt-
schaft, 4. Wahlperiode, Drucksache
IV, 1444
- Clayton, G. British Financial Intermediaries in
Theory and Practice, "The Economic
Journal", Vol. LXXII, 1962
- Committee on the Working of the Monetary System, Report,
London 1959, Reprinted 1964
- Dempewolf, G. Lieferantenkredit oder Bankkredit?
in: Finanzierungshandbuch von H.
Janberg, Wiesbaden, 1964
- Deutsch, Paul Grundlagen der Finanzierung im Rah-
men der betrieblichen Finanzwirt-
schaft, 2. Aufl., Wiesbaden 1967
- Deutscher Bundestag, Niederschrift über die 125. Sit-
zung am 29. Sept. 1960, 3. Wahl-
periode
- Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Produktions-
volumen und Produktionsfaktoren der
Industrie im Gebiet der Bundesrepu-
blik Deutschland, Berlin Nov. 1965

- Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung, H. 4, 1964
- Dohrn, Klaus Internationaler Kapitalmarkt - Nachfrage und Angebot, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 14. H., 1967, S. 651 ff.
- Dürr, Ernst Wachstumstheorie und Wachstumspolitik, "Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik", Bd. 176, 1964, H. 5
- Dürr, Ernst Wirkungsanalyse der monetären Konjunkturpolitik, Frankfurt 1966
- Ehrlicher, W. Bestimmungsgründe der Investitionstätigkeit, "Konjunkturpolitik", 3. Jg. 1957
- Ellis, Howard S. Limitations of Monetary Policy, "Readings in Money, National Income, and Stabilization Policy", Hrsg. Smith and Teigen, Homewood, Ill., 1965
- Enneccerus, L. und Lehmann, H. Recht der Schuldverhältnisse, 15. Bearbeitung, Tübingen 1958
- Falter, Manel Zinsgleitklauseln, in: Sparkasse, 82. Jg., H. 4, 1965, S. 137 ff.
- Föhl, Carl Möglichkeiten einer künftigen Fiskalpolitik, "Weltwirtschaftliches Archiv", Bd. 79, 1957, II
- Forschungsberichte aus dem Handwerk, Handwerk im Widerstreit der Lehrmeinungen, Münster/Westf. 1960
- Galbraith, J.K. Market Structure and Stabilization Policy, "Review of Economics and Statistics", Vol. XXXIX, 1957
- Gantzel, K.J. Mittelstandsbegriff und Gewerbebegriff, in: Internationales Gewerbearchiv, Jg. 1963
- Garvy, George Wie finanziert sich "small Business", in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 21. H., 1958, S. 911 ff.
- Geschäftsberichte der Bank deutscher Länder, diverse Jahrgänge

- Geschäftsberichte der deutschen Bundesbank, diverse Jahrgänge
- Geschäftsberichte der Commerzbank AG, diverse Jahrgänge
- Geschäftsberichte der Deutschen Bank AG, diverse Jahrgänge
- Geschäftsberichte der Dresdner Bank AG, diverse Jahrgänge
- Geschäftsberichte des Bundesaufsichtsamts für das Versicherungs- und Bausparwesen, diverse Jahrgänge
- Geschäftsberichte der Kreditanstalt für Wiederaufbau, diverse Jahrgänge
- Gesetz zur Neuordnung von Steuern vom 16.12.1954, Bundesgesetzblatt I, S. 373 f,
- Giese, Robert Bedeutung und Umfang der Zinsspanne bei Hypothekenbanken und Sparkassen, in: Sparkasse, Heft 10, 1955
- Goldsmith, R.W. Financial Intermediaries in the American Economie since 1900. National Bureau of Economic Research. Princeton 1958
- Goudefroy, E. Kapitalmarkt, Liquidität und Zinssenkung, in: Blätter für das Genossenschaftswesen, 1959, S. 39 ff.
- Gruter, Stefan Die "Philosophie" der Banken, in: Die Aussprache, 1960, Nr. 1
- Gundermann, Hans Kreditprobleme des Einzelhandels aus der Sicht der Kreditinstitute, in: Sparkasse, Heft 2, 1961
- Gurley, J.F. and Shaw, E.S. Financial Aspects of Economic Development, in: American Economic Review, XLV, Sept. 1955
- Hahn, Oswald Das absatzpolitische Instrumentarium der Depositenbank, in: Österreichisches Bankarchiv, 1966, 14. Jg., H. X, S. 326 ff.
- Hahn, Oswald Geldverleiher und Kreditvermittler = Winkelbankiers und Kredithaie? in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Heft 11, 1963

- Handbuch der Bank deutscher Länder, 1948 - 1954, Frankfurt 1955
- Handelskammer Hamburg, Jahresberichte diverser Jahrgänge
- Hauptgemeinschaft des deutschen Einzelhandels, 14. Arbeitsbericht, 1961
- Heracus, Reinhard Kapitalbeschaffung der Unternehmensformen, Berlin - Wien, 1928
- Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung, München, Schnelldienst, verschiedene Jahrgänge
- Institut für Bilanzanalysen GmbH, Frankfurt, Sonderveröffentlichungen: Die industriellen Investitionen und ihre Finanzierung, 13. Jg. 1967
- International Financial Statistics, 1967 Nov., Vol. XX, No. 11
- Jahrbuch des deutschen Genossenschaftsverbandes, diverse Jahrgänge
- Jahresbericht des deutschen Sparkassen- und Giroverbandes e.V., diverse Jahrgänge, Bonn
- Janberg, H. Finanzierung durch Lieferantenkredit oder Bankkredit?, in: "Der Betrieb", Jg. 11, H. 51/52, 1958
- Johnson, Harry G. Monetary Theory and Policy, in: Surveys of Economic Theory, Vol. I, New York, 1967
- Juchter, Friedrich Der amerikanische Mittelstandskredit in deutscher Sicht, in: Sparkasse, 1959, S. 322 ff.
- Juchter, Friedrich Bestimmungsgründe für die Höhe der Kreditkosten, in: Sparkasse 1959, S. 333 ff.
- Kadow, Franz Die Vermögens- und Kapitalstruktur der Unternehmungen in der Bundesrepublik Deutschland, in: Blätter für das Genossenschaftswesen, H. 19/20, 1965, S. 298 ff.
- Keynes, J.M. The General Theory of Employment, Interest, and Money, New York 1936

- Keyserling, Leon, H. Economic Report of the President, Hearings, before the Joint Economic Committee, Washington 1957
- Klanks, Hellmuth Möglichkeiten und Grenzen einer differenzierten Kreditpolitik, in: Österreichisches Bankarchiv, 1963, S. 206 ff.
- Könneker, Wilhelm Revolvingkredite in der deutschen Geld- und Kreditordnung, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 24. Heft, 1959
- Koo, Anthony, T.C. Market Structure and the Differential Effects of Restrictive Monetary Policy, in: Kyklos, Internationale Zeitschrift für Sozialwissenschaften, Vol. XX, 1967, Fasc. 4
- Krahen, Heinz-Joachim Bankpolitische Maßnahmen und Offenermarktpolitik, in: Österreichisches Bankarchiv, 1956, 4. Jg., H. XI
- Kreditgemeinschaft des Deutschen Handwerks, Fortschritte und Fragen der Kreditgemeinschaften, in: "Sparkasse", H. 7, 1963, S. 108 ff.
- Krelle, W. Die Investitionsfunktion, in: "Jahrbuch für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 172, 1960
- Krümmel, Hans-Joachim Bankzinsen, Köln- Bonn - München 1964
- Kruse, A. Lieferantenkredit und gewerblicher Mittelstand, in: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, 1938, S. 530 ff.
- Leis, Josef Aspekte der Kreditentwicklung, in: "Sparkasse", Heft 15, 1.8.1967
- Linhardt, Hanns Konzentration und Marktfinanzierung, in: Derselbe, Kritik der Währungs- und Bankpolitik, Köln und Opladen 1963
- Linhardt, Hanns Der unlösliche Widerspruch zwischen der qualitativen Kreditkontrolle der Geschäftsbanken und den quantitativen Kreditnormen der staatlichen Bankenaufsicht, in: Österreichisches Bankarchiv, 11. Jg., H. 1, 1963, S. 2 ff.

- Lipfert, Helmut Einführung in die Währungspolitik, München 1964
- Loesch, Achim v. Das Revolving-Kreditsystem, in: Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Bd. 118, 1962
- Meade, J.E. and Andrews, P.W.S. Summary of Replies to Questions on Effects of Interest Rates, in: OEP, Okt. 1938
- Meltzer, A.H. A Comment on Market Structure and Stabilization Policy, Review of Economics and Statistics, Nov. 1958, Vol. 40
- Meyer, J.R. und Kuh, E. The Investment Decision, An Empirical Study, Cambridge, Mass. 1959
- Mindner, Rudolf Das kleine Börsenlexikon, München 1967
- Monatsberichte der deutschen Bundesbank, diverse Jahrgänge, Frankfurt
- Müller-Löffelholz Bank-Lexikon, 4. Aufl., Wiesbaden 1961
- Norddeutsche Kreditbank, AG, "Wirtschaft und Börse", diverse Jahrgänge
- Palandt Bürgerliches Gesetzbuch, 20. neu bearbeitete Auflage, München und Berlin 1961
- Plesse, G. Die Finanzierung des Einzelhandels, Leipzig 1937
- Preiser, Erich Investition und Zins, in: "Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik", Bd. 170, 1958
- Reinboth, Helmuth Schuldscheindarlehen als Mittel der Unternehmensfinanzierung, Wiesbaden 1965
- Rieger, Wilhelm Einführung in die Privatwirtschaftslehre, 2. Aufl., Erlangen 1959
- Rieken, Joachim Die Beziehung zwischen Notenbank und den Trägern der Girossysteme, Diss. Hamburg 1964

- Rischert, Ansgar Die Investitionen in den Unternehmensgrößen der Industrie, Hrg. v. Ifo-Institut für Wirtschaftsfor- schung, München 1963
- Rittershausen, H. Industrielle Finanzierungen, Wies- baden 1965
- Rittershausen, H. Die Zentralnotenbank, Frankfurt 1962
- Roosa, V. Interest Rates and the Central Bank, in: Money, Trade, and Economic Growth, in: Honour of John Henry Williams, New York 1951
- Rudin, Max Möglichkeit und Grenzen der Dis- kantsatzpolitik, in: "Die Außen- wirtschaft", 15. Jg. 1960, S. 338 ff.
- Sertl, Walter Über das Problem der Finanzierung von gewerblichen Kleinbetrieben, in: Österreichisches Bankarchiv, 14. Jg., H. V, 1966
- Smith, Warren, L. On the Effectiveness of Monetary Policy, The American Economic Review, 1956, Vol. XLVI
- Smith, Warren L. Financial Intermediaries and Mone- tary Controls, in: "The Quarterly Journal of Economics", Vol. LXXIII, Nov. 1959
- Sohmen, E. Competition and Growth. The Lesson of West Germany. "The American Economic Review", Vol. XLIX, 1959
- Spießhoff, B. Die Wechselwirkung von Geld- und Kapitalmarktzinsen, "Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 1953, S. 138 ff.
- Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutsch- land, diverse Jahrgänge, Wiesbaden
- Statistisches Bundesamt, Statistik der Bundesrepublik Deutschland, Fachserie C, Reihe 2, I Fachserie D, Reihe 1, II, Unterneh- men, Beschäftigte und Umsatz, Reihe 1, II, 2, Investitionen und Vor- ratshaltung

- Strauch, G. Über die Finanzierung und Absicherung langfristiger Exportgeschäfte in der Bundesrepublik Deutschland, in: Österreichisches Bankarchiv, 8. Jg., H. VII, 1960
- Strobich, Ottokar Die Alternativen zum bankmäßigen Kredit für Klein- und Mittelbetriebe, in: Österreichisches Bankarchiv, 13. Jg., H. IX, 1965
- Stützel, Wolfgang Bankpolitik heute und morgen, Frankfurt 1964
- Schäfer, Erich Die Unternehmung, 6. Aufl., Köln und Opladen 1966
- Schlesinger, James R. Monetary Policy and its Critics, in: Readings in Money, National Income, and Stabilization Policy", Hrsg. Smith and Teigen, Homewood, Ill. 1965
- Schirmer, Werner Auswirkungen der langfristigen Schiffbaufinanzierungen auf die deutschen Werften, in: "Der langfristige Kredit", 1967, S. 115 ff.
- Schmalenbach, Eugen Die Beteiligungsfinanzierung, 8. Aufl., Köln und Opladen 1954
- Schmitz, Horst Mehr Grenzbetriebe scheiden aus, in: Handelsblatt v. 18. April 1967
- Schneider, Erich Einführung in die Wirtschaftstheorie III. Teil, Tübingen 1965
- Schneider, W. Das Revolvingsystem und die deutschen Banken, in: Österreichisches Bankarchiv, 1960, Nr. 7, S. 174 ff.
- Schork, Ludwig Bagatellinstitute und Kreditvermittler, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Heft 11, 1963
- Schulz, Reinhard Kreditwürdigkeit und Unternehmensform, Wiesbaden 1961
- Schwarz, H. Die Betriebsgröße und ihre Bestimmungskräfte in erzeugenden Klein- und Mittelbetrieben, Diss. Wien 1965
- Taus, Josef Gedanken zur Notenbankpolitik, Wien 1965
- Theisinger, Karl Effekten als Kapitalbeschaffungsmittel der Unternehmung, Stuttgart 1928

- | | |
|-------------------|---|
| Thiess, Erich | Kurz- und mittelfristige Finanzierung,
Wiesbaden 1958 |
| Tinbergen, J. | Some Principles of Regional Plan-
ning, Rotterdam |
| Veit, Otto | Grundriß der Währungspolitik,
Frankfurt 1961 |
| Vormbaum, Herbert | Finanzierung der Betriebe, Wiesba-
den 1964 |
| Weise, H. | Probleme der Geld- und Kreditpoli-
tik im Lichte des Radcliffe-Reports,
Kieler Studien, Tübingen 1964 |
| White, W.H. | Trade Credit and Monetary Policy: A
Reconciliation. "The Economic
Journal", Vol. LXXIV, 1964, S.
938 ff. |

L e b e n s l a u f

=====

Am 27. September 1939 wurde ich als Sohn des Kaufmanns Alfred Meyer und seiner Ehefrau Elisabeth, geb. Piening, in Bremen geboren. Dort besuchte ich nach dem Kriege die Grundschule und das Realgymnasium an der Hermann-Böse-Straße, wo ich im Februar 1960 das Abitur bestand.

Das folgende Jahr leistete ich meinen Militärdienst bei der ersten Gebirgsjägerdivision, Bataillon 221, 2. Kompanie ab.

Von April 1961 bis Ende März 1963 war ich Lehrling bei der Firma Renneberg & Co, KG, Bremen, Getreidestr. 9.

Mit dem Sommersemester 1963 begann ich mein Studium der Betriebswirtschaftslehre in Saarbrücken. Zum Wintersemester 1964/65 wechselte ich auf die Universität Erlangen/Nürnberg über. Nach dem 8. Semester erwarb ich den Grad Diplom-Kaufmann.

Anschließend studierte ich für drei Monate von Anfang Mai bis Ende Juli in Princeton University, USA, um Material für meine Dissertation zu sammeln. Die Ausführung der Arbeit geschah nach meiner Rückkehr aus den USA in Nürnberg am Institut für Industrie- und Verkehrspolitik bei Herrn Professor Dr. Dürr.

Offsetdruck-Fotodruck

J. Hogl, 8520 Erlangen Hauptstr. 109, (Nähe Martin-Luther-Platz) Tel. 22990
